UNIVERSITÉ DE NANCY. — FACULTÉ DE DROIT

LES VALEURS MOBILIÈRES

ENVISAGÉES AU POINT DE VUE

DES CONFLITS DE LOIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

le samedi 27 janvier 1912, à 2 heures

PAR

Maurice LORBER

Président : M. CHRÉTIEN, *professeur.*

Suffragants : MM. BOURCART, *professeur.*
OUDINOT, *chargé de cours.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1912

THÈSE

POUR LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. BINET, I. ✠.

Doyens honoraires et professeurs honoraires :

M. LEDERLIN, ✠, I ✠., M. BLONDEL, ✠, I ✠.

Professeur honoraire : M. MAY, I. ✠.

MM. BINET, I. ✠, Professeur de *Code civil* et Chargé du *Cours d'enregistrement*, doyen.

GARNIER, I ✠, Professeur d'*Economie politique* et Chargé du *Cours de Législation financière*.

BEAUCHET, I ✠, Professeur de *Procédure civile*, Chargé du *Cours de Procédure civile* (Voies d'exécution), et Chargé du *Cours de Législation et Economie coloniales*.

BOURCART, ✠, I ✠, Professeur de *Droit commercial* et Chargé d'un *Cours de Droit commercial* (Licence).

GAVET, I ✠, Professeur d'*Histoire du Droit*, Chargé du *Cours d'histoire du droit public* et du *Cours d'histoire du droit et des institutions juridiques de l'Est*.

CHRÉTIEN, I ✠, Professeur de *Droit international public et privé* et Chargé du *Cours de Droit international public* (Doctorat).

CARRÉ DE MALBERG, I ✠, Professeur de *Droit public et constitutionnel* et Chargé des *Cours de Droit public* (Licence) et de *Droit public et Droit constitutionnel comparé* (Doctorat).

GÉNY, I ✠, Professeur de *Code civil* et Chargé du *Cours de Droit civil approfondi* (Doctorat).

MICHON, I ✠, Professeur de *Droit romain*, et Chargé du *Cours d'histoire du Droit*.

BROCARD, A. ✠, Professeur-adjoint et chargé d'un cours d'*Economie politique* (Licence), d'un *Cours d'Economie politique* (Doctorat) et du *Cours d'Histoire des Doctrines économiques*.

ROLLAND, Professeur de *Droit administratif* et chargé d'un *Cours de Droit administratif* (Doctorat).

SENN, Professeur de *Droit romain* et chargé d'un *Cours de Législation industrielle* (Licence) et du *Cours de Pandectes*.

NAST, Agrégé et chargé du *Cours de Droit criminel* d'un *Cours de Droit naturel* et d'un *Cours d'Eléments de Droit civil* (Capacité).

OUDINOT, Docteur en droit, chargé d'un *Cours de droit civil*.

SIMONNET, A. ✠. Docteur en droit, Chargé d'un *Cours d'éléments de Droit civil* (Capacité).

RENARD, A. ✠, Docteur en droit, Chargé d'un *Cours d'Eléments de Droit public et administralif* (Capacité).

MELIN, A. ✠, Docteur en droit, Chargé du *Cours de Science sociale*.

ROVEL, I ✠, Docteur en Droit, Secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

UNIVERSITÉ DE NANCY. — FACULTÉ DE DROIT

LES VALEURS MOBILIÈRES

ENVISAGÉES AU POINT DE VUE

DES CONFLITS DE LOIS

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

le samedi 27 janvier 1912, à 2 heures

PAR

Maurice LORBER

Président : M. CHRÉTIEN, *professeur.*

Suffragants : MM. BOURCART, *professeur.*
OUDINOT, *chargé de cours.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

ARTHUR ROUSSEAU, ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1912

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547216_0068

LES
VALEURS MOBILIÈRES
ENVISAGÉES
AU POINT DE VUE DES CONFLITS DE LOIS

AVANT-PROPOS

Les valeurs mobilières font naître journellement une foule de questions de droit. Dans chaque pays civilisé, ces questions ont été étudiées par les législateurs et la jurisprudence, et sur certains points une entente internationale plus ou moins expresse s'est déjà produite : c'est ainsi qu'on reconnaît partout l'existence des titres nominatifs et des titres au porteur, leur transmissibilité naturelle, l'existence des sociétés à responsabilité limitée, etc.

Mais ce n'est que sur ces notions pour ainsi dire élémentaires que l'accord s'est fait. Sur une quantité d'autres points, les législations restent divergentes. Il en résulte que, quand une question de droit international relative à une valeur se pose devant un tribunal, la recherche de la loi applicable prend une grande impor-

tance, car l'issue du procès pourra être tout autre suivant la loi à laquelle les juges se seront référés.

C'est à cette recherche, à la solution des conflits de lois relatifs aux valeurs mobilières, qu'est consacrée cette étude. Les questions correctionnelles ou fiscales n'ont pas été envisagées ici. Les premières sont relativement rares en cette matière ; les secondes se rattachent plus à la science financière ou à l'économie politique qu'au droit. Par contre les principaux conflits entre lois civiles ou commerciales ont été examinés.

Dans tous les chapitres se trouve une partie théorique consistant dans la recherche de la meilleure solution à donner au conflit, et une partie pratique, constituée par une étude de jurisprudence française et étrangère.

Puisse ce travail contribuer pour une toute petite part à éclaircir les questions si controversées qui font son objet.

M. L.

CHAPITRE PREMIER

GÉNÉRALITÉS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES.

L'expression « valeurs mobilières » a deux significations différentes. Au sens large, elle désigne tous les biens incorporels réputés meubles par détermination de la loi, c'est-à-dire les actions, les obligations, les parts d'intérêts, les rentes, les créances en général et, parmi celles-ci, notamment les lettres de change, billets à ordre et chèques. Au sens étroit, elle ne désigne plus que les actions, les obligations, les parts de fondateur et les rentes ; c'est ainsi que nous entendrons l'expression au cours de cette étude, et c'est d'ailleurs le sens qui lui est donné généralement.

Nous aurons donc à examiner les principaux conflits de lois concernant les actions, les obligations et les parts de fondateur. Mais, avant de procéder à cet examen, il importe de bien préciser ce que désignent ces mots. Voyons d'abord ce qu'est une action.

Une société se forme entre un certain nombre de personnes dans un but déterminé ; ces personnes décident de représenter leurs apports par des morceaux de papier appelés titres. Ces titres sont-ils des actions ? Pas forcément ; ils peuvent ne représenter que des intérêts ; pour

qu'ils soient des actions, il faut qu'ils aient les caractères qui différencient l'action de l'intérêt, à savoir :

1° La cessibilité sans le consentement des co-associés.

2° Une forme déterminée en vertu de laquelle le titre devient, par nature, négociable, c'est-à-dire transmissible suivant les modes simplifiés du droit commercial.

L'action est donc une part d'associé cessible sans le consentement des co-associés et revêtant une forme déterminée qui lui est essentielle. Cette forme pourra être :

1° Nominative : l'action sera représentée par un titre sur lequel sera inscrit le nom du propriétaire.

2° Au porteur : le titre sera le même que dans le cas précédent, sauf que l'inscription du nom du propriétaire sera remplacée par la mention que le titre est remboursable à son porteur.

3° A ordre : le titre contient alors la clause à ordre, c'est-à-dire la mention que la somme représentée par le titre sera payable, à l'ordre du propriétaire, à une tierce personne.

Nous venons de voir deux caractères essentiels de l'action ; nous croyons qu'il faut ajouter à ces deux caractères un troisième qui est une certaine négociabilité ; il faut que le titre soit négociable, au moins pendant une période déterminée. Si une loi interdit la négociation du titre temporairement, le titre n'en est pas moins une action : ainsi la loi française du 1er août 1893, article 3, alinéa 2, interdit, pendant les deux années qui suivent la

constitution de la société, la négociation des actions d'apport sans enlever à celles-ci leur caractère d'actions. De même, les statuts peuvent décider que la négociation sera soumise à l'agrément des administrateurs sans que le titre cesse d'être une action ; au contraire, si la loi présidant à la naissance de l'action ou si les statuts interdisent d'une façon absolue la négociation du titre, il nous semble que ce titre n'est plus une action, car il ne peut remplir la fonction économique reconnue aux actions ; c'est un instrument de crédit par trop diminué ; il n'est plus que cessible, c'est-à-dire qu'en pratique il est en dehors de la circulation.

A côté de ces caractères essentiels l'action en a d'autres qui ne sont que naturels ; tels sont : un droit sur les bénéfices nets de la société au moment de leur distribution ; un droit sur l'actif social au moment de la dissolution de la société, enfin le droit de prendre part aux assemblées générales.

Le rôle économique de l'action consiste à représenter la part d'un associé dans une société. L'utilité de cette représentation est très grande ; elle permet d'abord au non-actionnaire de devenir facilement actionnaire par l'achat de l'action ; elle permet à l'actionnaire, dans certains cas, d'obtenir des avances sur titres, et, dans tous les cas, de se défaire, par une cession quelconque, de sa qualité d'actionnaire. Sans cette représentation, toutes ces opérations seraient sans doute possibles, mais bien plus difficiles : il faudrait préciser exactement la quotité

pour laquelle il y a association, puis l'estimer ; il faudrait en somme donner toutes les indications qui sont écrites sur une action.

L'action est donc une nécessité sociale à l'époque actuelle où le nombre des sociétés est considérable ; sans elle le droit des sociétés ne se serait pas développé comme il l'a fait au XIX^e^ siècle, sans elle la part d'associé ne serait pas un instrument de crédit.

Qu'est-ce maintenant qu'une obligation ? C'est une créance qui a ceci de particulier qu'elle est représentée par un titre semblable à celui de l'action, c'est-à-dire ayant les mêmes formes et négociable de la même manière. Les éléments essentiels de l'action et de l'obligation ne diffèrent qu'en ce que l'action est une part d'associé, et l'obligation une créance. De cette différence primordiale découlent des différences accessoires :

1° L'obligation ne suppose pas nécessairement l'existence d'une société, en d'autres termes, l'émission d'obligations peut provenir d'un Etat ou d'une de ses subdivisions, d'un établissement public ou d'utilité publique et même, en théorie, d'un particulier quelconque ;

2° L'obligation donne un gage sur le fonds social et non un droit éventuel à la propriété du fonds ;

3° Elle donne, en principe, un revenu invariable ;

4° Elle doit être remboursée dans un certain délai dont la fixation est nécessaire ;

5° Le remboursement de l'obligation fait perdre à l'obligataire tout droit contre la société ;

6° L'administration des affaires des sociétés se fait en dehors de leurs obligataires ;

7° Les obligataires d'une société peuvent demander sa mise en faillite.

L'obligation est donc un titre de créance revêtant une forme particulière identique à celle des actions.

Ce qui caractérise l'obligation au point de vue économique, c'est qu'elle est une créance facilement réalisable et servant très bien comme instrument de crédit. Comme tout créancier, l'obligataire ne jouit de privilèges sur les biens de son débiteur que s'il s'en est expressément réservé : ce n'est donc pas dans des garanties spéciales qu'il faut chercher les avantages de l'obligation. Au contraire, tandis que le créancier ordinaire qui veut faire argent de sa créance, doit faire une cession de créance, l'obligataire dans la même situation, fait vendre son titre en bourse, sans formalités, et trouve la plupart du temps un acheteur. C'est pour cette raison que l'obligation est à la fois utile à l'obligataire et au débiteur.

Une société peut fonctionner en n'ayant que des actions ; si elle a besoin d'argent, elle émettra des obligations. Enfin, il peut se faire qu'une société, et seule une société peut être dans ce cas, crée des parts bénéficiaires. On a beaucoup discuté sur la nature juridique de cette sorte de valeurs ; nous croyons qu'il faut se résoudre à en faire des titres *sui generis*, car ils ne sont assimilables complètement ni aux actions, ni aux obligations. Ce ne sont pas des actions ; ils ne donnent et ne peuvent jamais

donner de droit sur le capital social ; le porteur de part n'est pas un associé, car l'associé a naturellement ce droit. Ce sont des créances, mais pas des obligations, car, s'il n'y a pas de bénéfices, le droit des porteurs s'éteint sans retour, tandis que celui des obligataires subsiste.

Les caractères des parts bénéficiaires sont les suivants :

1° Ce sont des titres négociables ;

2° Ce sont des créances, d'où, dans la plupart des pays, ces titres sont négociables dès leur apparition, donnent lieu à des dommages-intérêts en cas de dissolution injustifiée de la société émettrice, d'amortissements exagérés ou de dotations faites à la réserve en dehors des statuts ; ils ne donnent ni l'entrée aux assemblées générales, ni droit au capital social ;

3° Comme les actions, ils donnent droit à une quote-part dans les bénéfices annuels.

La création des parts bénéficiaires répond à des besoins divers ; elle se produit surtout :

1° Pour rémunérer des apports : au lieu de donner une action d'apport, on donnera une part ;

2° Pour payer des services qui ne peuvent pas s'apprécier en argent ;

3° Pour stimuler le zèle des souscripteurs d'actions ;

4° Pour compenser en faveur des porteurs d'anciennes actions le dommage que leur fait subir l'émission de nouvelles actions ;

5 Pour faire office d'actions de jouissance ;

6° Pour faire une dation en paiement d'une dette antérieure ou inhérente à la formation de la société.

Les rentes sont des titres émis par les Etats ; elles sont de deux sortes. Les rentes amortissables sont, au fond, de vraies obligations et n'ont des rentes que le nom. Les rentes perpétuelles, au contraire, ont des caractères originaux ; leur émission se fait à un certain taux,généralement avec prime ; le remboursement peut être fait à un moment quelconque par le débiteur Etat, mais le créancier n'a jamais le droit de l'exiger ; il n'a droit qu'aux intérêts. L'utilité économique de ces titres est, pour le créancier, d'avoir un débiteur en général solvable et présentant des garanties, et, pour l'Etat, un moyen d'obtenir de l'argent au fur et à mesure de ses besoins, sans être obligé de le rembourser à un moment précis.

Il n'y a rien de spécial à dire de certains modes d'emprunt qui portent un nom autre que celui d'obligations, tout en se confondant avec celles-ci, par exemple les bons du Trésor de l'Etat français.

Le rôle économique de toutes ces valeurs a grandi en même temps que celui de l'industrie et du commerce. En effet, toute conception industrielle ou commerciale ayant besoin, pour être fructueuse et donner des résultats, de capitaux, devra s'adresser à ceux-ci ; c'est par la création d'actions, d'obligations et de parts qu'elle les obtiendra. Tout le monde sait le rôle considérable joué, de nos jours, par l'industrie et le commerce ; si le développement de ces deux branches de l'activité humaine

est presque la seule cause du développement des actions et des parts, il n'en est plus de même pour les obligations et les rentes. Celles-ci, il est vrai, en subissent l'influence pour une large part ; mais, du fait que l'obligation et la rente peuvent être émises par une personne qui n'est pas une société, découle qu'un but autre qu'un but industriel ou commercial a pu présider à leur naissance, par exemple, le remboursement d'une indemnité de guerre, des encouragements aux arts, etc.

Le grand avantage des valeurs mobilières, leur négociabilité, existe surtout pour les titres au porteur, si bien que les agents de change de Paris ne négocient au nominatif que les titres revêtus obligatoirement de cette forme. Par contre, la forme nominative présente beaucoup plus de garanties pour le porteur en cas de dépossession, et les impôts la frappent moins lourdement, en général, que la forme au porteur. Les valeurs mobilières ont d'autres avantages secondaires : d'abord le débiteur n'est pas une personne déterminée (en pratique, on ne voit pas de titres émis de la sorte), c'est une personne morale, un Etat, une ville, un établissement public ou d'utilité publique, une société ; cette personne morale est connue, on sait où elle est située, on sait approximativement si ses affaires vont bien ou mal, on ne risque pas qu'elle déménage à la cloche de bois. Le débiteur présente donc *a priori* plus de garanties qu'un débiteur ordinaire. Ensuite, les intérêts sont payés régulièrement ; il suffit, le jour de leur échéance, de se présenter aux

bureaux de l'établissement émetteur ou de la banque qu'il a déléguée, muni du coupon au porteur ou du titre nominatif. Le remboursement s'opère d'une manière analogue.

Il résulte de toutes ces considérations que les valeurs mobilières sont une des nécessités de l'époque actuelle et que les conflits de lois pouvant s'élever à leur sujet méritent d'être examinés.

CHAPITRE II

DE LA NATIONALITÉ DES VALEURS MOBILIÈRES.

Les valeurs mobilières sont une source abondante de conflits entre les différentes législations qui se partagent le monde. Pour qu'un conflit puisse se produire, il suffit qu'un des éléments du fait juridique qui se passe soit étranger par rapport aux autres éléments du même fait. Ainsi, il peut y avoir conflit quand un Français possède un titre étranger ou en achète un, quand un Anglais perd un titre en France, quand une société étrangère veut faire une émission en France, etc. C'est à la solution de ces conflits qu'est consacrée cette étude. Mais, au préalable, il y a quelque chose à déterminer bien nettement, c'est la nationalité des valeurs mobilières.

Un conflit s'élève à propos d'une valeur ; le juge appelé à le résoudre doit savoir, avant tout, ce qu'est cette valeur, et à quelle nationalité elle appartient.

Sur quoi se baser rationnellement pour déterminer cette nationalité ? Est-ce sur le lieu où se trouve le titre ? Un titre doit-il être français en France, anglais en Angleterre, etc. Non ; une telle conception serait certainement fausse en ce qui concerne les titres nominatifs ; elle confondrait, à l'égard de ceux-ci, le titre représentatif de la créance avec la créance elle-même.

Il faut rattacher la nationalité d'une valeur à celle d'une personne. Quelle sera cette personne, le créancier ou le débiteur? L'hésitation n'est guère possible, ce sera le débiteur. En effet, le créancier est une personne quelconque, nationale de n'importe quel pays : le créancier c'est l'un quelconque des cent, des mille propriétaires des titres. Au contraire, le débiteur d'une valeur est toujours unique ; ses créanciers changent, mais lui reste immuable : c'est sa nationalité que doit emprunter la valeur. Ce débiteur, nous l'avons vu, c'est l'émetteur du titre, c'est-à-dire un Etat, une ville, un établissement public, une société. Dans les trois premiers cas, aucune difficulté ne s'élève : un titre de rente française sera naturellement français, une obligation de la ville de Londres sera anglaise. Mais la nationalité des sociétés soulève des difficultés ; quel est l'élément qui, dans la société, va lui donner sa nationalité? Une société a un lieu de constitution, un siège social, un ou plusieurs centres d'exploitation : lequel de ces éléments est capital à notre point de vue?

Il faut d'abord écarter le lieu de constitution ; il peut ne pas être unique ; de plus il peut être absolument différent de celui où la société fonctionne ; c'est le lieu d'un simple contrat.

Il faut s'attacher, au contraire, à l'idée que la société doit avoir la nationalité de l'endroit où elle vit. Cet endroit est facile à déterminer quand le siège social et le centre d'exploitation sont au même lieu ; c'est ce lieu qui donne à la société sa nationalité. Nous dirons ainsi qu'une

société constituée à Liège, mais ayant son siège et son centre d'exploitation à Bourges, sera française. Mais si siège et exploitation sont dans des lieux différents, il y a controverse, les uns disant que la nationalité dépend du siège, les autres se prononçant pour le principal centre d'exploitation ; la première solution est celle du Congrès international des Sociétés par actions de 1889 ; la seconde est celle proposée au même Congrès par M. Lambert en 1900 (1). Cette dernière solution paraît séduisante ; c'est vraiment au centre d'exploitation, dit-on, qu'est concentrée la vie industrielle et commerciale de la société, c'est là que son but se réalise. Oui, sans doute, c'est en cet endroit que travaillent les ouvriers, qu'ils extraient, transforment ou fabriquent la matière ; mais la réelle vie sociale se trouve plus au siège que là.

Le critérium du principal centre d'exploitation présente plusieurs côtés faibles. D'abord quel est-il ce principal centre ? Quelquefois il sera facile à déterminer ; par exemple, si la société a son usine dans un endroit et emploie des ouvriers à domicile dans des villages environnants, sans hésitation l'exploitation principale sera là où est l'usine. Mais il peut se faire que la société ait des usines en divers endroits ; saura-t-on toujours laquelle est la plus importante ? Se basera-t-on pour le savoir sur le chiffre d'affaires ? Mais celui-ci sera, en général, calculé sur l'ensemble des transactions. Se basera-t-on sur l'acte

(1) Voy. *Congrès international des Sociétés par actions*, 1900, p. 533.

de société ? Oui, si celui-ci a indiqué quel était le principal centre ; mais, le plus souvent, il ne l'aura pas fait, et on restera dans l'incertitude. Donc, premier grand inconvénient de ce système : le principal centre sera difficile à déterminer,

Mais, supposons-le déterminé ; une autre source de difficultés naîtra quand il sera transporté d'un pays dans un autre. Supposons une société ayant un centre unique en Angleterre ; les affaires marchant bien, elle crée un autre centre d'exploitation en France. La difficulté examinée plus haut va se représenter ici ; où est le principal centre ? Est-il resté en Angleterre ou bien est-il maintenant en France ? Cela dépendra de l'importance de l'exploitation française. Mais qui ne voit qu'ici encore il sera quelquefois bien difficile de déterminer l'importance respective des deux centres ?

Pénétrons plus avant dans la question et supposons qu'aucune hésitation ne puisse s'élever sur la détermination du principal centre ; prenons, par exemple, une société ayant un seul centre, en Angleterre ; par la suite, la société l'abandonne complètement et va fonder un centre en France ; d'après le système que nous combattons, elle deviendra française. Quelle source de difficultés ? 1° il faudra déterminer le moment précis où la société sera devenue française ; 2° la société valablement constituée aux yeux de la loi anglaise ne le sera probablement plus aux yeux de la loi française, plus rigoureuse. Dans ce cas, il faudra se conformer aux exigences de

cette loi ; d'où perte de temps et d'argent. Le changement de nationalité est donc le deuxième grave inconvénient auquel expose le système du principal centre d'exploitation.

Il faut donc se rallier au système qui détermine la nationalité de la société d'après son siège social. Le siège est l'endroit où la société a ses bureaux, où se réunit le conseil d'administration ou le conseil de surveillance, où se tiennent les assemblées d'actionnaires, où se font les écritures. Le siège n'a pas les inconvénients du centre d'exploitation ; d'abord il est facilement déterminable et, en pratique, il est déterminé aux yeux de tous ; chaque société, sur ses en-tête de lettres, en indique le lieu. Ensuite, il a le grand avantage d'être presque toujours fixe ; si l'affaire se développe et s'étend en différents pays, le siège reste au même endroit et la société conserve sa nationalité. Enfin, le siège social est le vrai lieu de naissance des valeurs émises par la société ; les ingénieurs, les ouvriers ne s'occupent nullement des titres de la société, ni des écritures ; au centre d'exploitation on travaille la matière, on exécute les commandes, mais les émissions se font par les soins de l'administration et de ses employés, au siège social.

On a reproché à notre système de faciliter la fraude ; une société pourra porter son siège social en un pays où la législation est facile en fraude de la législation qui devrait normalement la régir. Ainsi, la loi française étant exigeante, on la tournera en constituant le siège social

en Angleterre : la société sera anglaise bien qu'elle ne soit composée que de Français et que son exploitation soit en France. Il faut reconnaître là, en effet, deux inconvénients, d'abord une fraude à l'égard du fisc français qui pouvait compter normalement sur des droits élevés, ensuite une fraude à nos lois du 24 juillet 1867 et du 1er août 1893 sur les sociétés. La fraude au fisc n'est pas d'ordre public, elle ne doit donc pas suffire à empêcher que la société soit anglaise. Au contraire, l'installation du siège en Angleterre, dans le seul but d'échapper aux lois de 1867 et de 1893, constituant un manquement à des lois d'ordre public, doit faire considérer la société comme française.

Il faut donc décider ceci : la nationalité d'une société et, par suite, la nationalité des titres qu'elle émet, est celle du lieu où elle a son siège social : par exception, quand le siège social a été créé ou transféré en un pays, dans le but unique de frauder des lois d'ordre public d'un autre pays où se trouve le principal centre d'exploitation et dont la majorité des actionnaires sont nationaux, la société aura la nationalité de ce dernier pays.

Le système du principal centre d'exploitation est le seul adversaire sérieux de celui du siège social. D'autres systèmes ont été proposés, qui, d'ailleurs, n'ont trouvé que peu d'adhérents. L'un détermine la nationalité d'après la loi du pays qui a autorisé la société : il suffit, pour réfuter ce système, de dire que l'autorisation du gouvernement n'est plus exigée dans la plupart des

pays. Un autre la détermine d'après la volonté des fondateurs ; or celle-ci n'est, le plus souvent, pas très bien exprimée ; puis cela permet toutes les fraudes. Enfin, il faut écarter encore le système qui détermine la nationalité de la société d'après celle de la majorité des associés ; ce critérium est insuffisant : soit 30 associés, 10 Français, 10 Anglais, 10 Italiens ; lesquels donneront leur nationalité à la société ? Ensuite, il est faux, au moins en ce qui concerne les sociétés émettant des valeurs mobilières ; car dans celles-ci la personne n'est nullement prise en considération. Enfin, il est impraticable : supposons 30 associés, dont 20 Français et 10 Italiens ; 10 des Français vendent leurs titres à 10 Italiens ; la société deviendra italienne, on aura tous les inconvénients cités plus haut à propos du centre d'exploitation.

Concluons donc que, seul, le système du siège social est rationnel.

Doctrine et jurisprudence françaises.

La plupart des auteurs et des arrêts sont en faveur du système que nous avons adopté. Les arrêts décident qu'il faut considérer le lieu du principal établissement comme attributif de nationalité (1). En ce sens, un arrêt

(1) En ce sens : Chambéry, 1er décembre 1866, S. 1867.2.182 ; Trib. Seine, 11 mars 1880, *Gaz. Trib.*, 13 mars ; Trib. Nancy, 16 avril 1883, S. 1888.2.89 ; Cour de Paris, 2 mars 1892, *Revue des soc.*, 1892, p. 340.

du Havre (1) est très explicite ; il dit que la nationalité d'une société peut être différente de celle des associés qui la composent, et qu'une société ayant à la fois, en un pays, son siège social et son principal centre d'exploitation, a la nationalité de ce pays. La jurisprudence s'attache donc à un critérium objectif et repousse celui de la volonté des associés.

Si maintenant siège et centre d'exploitation sont en des lieux différents, que décide-t-on ? Plusieurs auteurs se prononcent en faveur du principal centre d'exploitation : Lyon-Caen et Renault (2), Weiss (3), Surville et Arthuys (4), Floucaud-Pénardille (5), Boistel (6), Asser et Rivier (7). Il y a un arrêt de Cassation du 10 février 1863 (8) qui a décidé en leur sens pour une société houillère. Mais d'autres auteurs : Vavasseur, Thaller, Houpin, Cohendy et la grande majorité de la jurisprudence sont en faveur du siège social, du lieu où sont les organes juridiques de la société. Si ces divers organes sont séparés, le lieu où se réunit le conseil d'administration a la prépondérance. D'abord, la jurisprudence écarte l'idée qui fait dépendre la nationalité du lieu où l'acte de société a été

(1) Trib. civ. Havre, 24 décembre 1896, *J. Cl.* (Journal de M. Clunet), ou *Journal de droit international privé*, 1897, p. 584.
(2) *Journ. des soc.*, 1880, p. 36.
(3) T. II, p. 418.
(4) *Dr. int. pr.*, n° 356.
(5) *Les sociétés par actions*, t. II, n° 1026.
(6) *Droit commercial*, n° 396 *ter*.
(7) *Dr. int. pr.*, p. 197.
(8) Cass., 10 février 1863, S.1863.1.199.

passé (1) ; puis elle admet le critérium du siège social. Un arrêt récent le proclame (2) : la nationalité d'une société se détermine par son siège social sérieux : « Attendu, dit ce jugement, que la plupart des auteurs et la jurisprudence, après bien des hésitations, se sont mis d'accord pour admettre que la nationalité d'une société s'établit par son siège social, pourvu qu'il soit sérieux et non fictif, parce qu'on ne peut avoir, malgré les difficultés d'appréciation, qu'un domicile, tandis que le lieu de l'acte constitutif de la société ferait dépendre la nationalité de la société de la volonté des parties, ce qui donnerait trop de facilité à la fraude ; que la nationalité des fondateurs ou des actionnaires est sujette à des variations constantes et ne peut être un critérium à propos d'une société qui constitue un être moral indépendant, doué d'une personnalité propre et surtout une société de capitaux où l'*intuitus personæ* ne joue aucun rôle ; que le lieu d'exploitation peut se répartir entre plusieurs endroits et, par suite, ne pas être unique ; — Attendu que, la nationalité d'une société étant établie par son siège social, les principes en matière de société sont qu'on peut choisir sa nationalité, c'est-à-dire fixer son siège social en n'importe quel pays, pourvu que ce choix n'ait pas été fait en fraude à la loi française ; qu'il y aura constitution frauduleuse quand on aura constitué à l'étranger une

(1) Cass., 25 février 1879, D. 1880.1.20 ; Cass., 17 juillet 1899, D. 1904.2.22.

(2) Trib. civ. Lille, 21 mai 1908, *J. Cl.*, 1909, p. 191.

société que tout indiquait comme devant être française et qu'il sera clairement démontré que la société n'avait aucune attache à l'étranger, et qu'en cas de doute, les juges peuvent, pour établir la fictivité du siège social, tenir compte de toutes les circonstances, et notamment de la nationalité des fondateurs ou actionnaires au moment de la constitution,etc... » Ce jugement très substantiel repousse donc les criteria de la nationalité des associés et du centre d'exploitation ; il définit la constitution frauduleuse à l'étranger.

Un autre jugement (1) a l'air, au contraire, de faire dépendre la nationalité de la volonté des associés, du moment qu'il n'y a pas fraude : « Attendu que la question se pose de savoir si l'on doit considérer comme étant de nationalité française toute société qui a son centre d'exploitation en France, alors qu'elle a réellement son siège social, son centre de direction et le marché presque exclusif de ses titres à l'étranger ; que ce point, assez longtemps controversé entre les théoriciens du droit international privé, est aujourd'hui tranché dans le sens de la plus grande liberté d'option laissée aux sociétés entre la nationalité de leur siège social et celle de leur centre d'exploitation, pourvu toutefois qu'il n'y ait pas fraude, etc... »

Admettre cela serait consacrer l'anarchie la plus absolue ; une société peut choisir sa nationalité, c'est certain ;

(1) Trib. corr. Seine, 2 mars 1905, *J. Cl.*, 1907, p. 420.

elle peut, en effet, placer son siège social en n'importe quel pays ; mais, cela fait, elle reste liée ; elle ne doit pas pouvoir décider arbitrairement qu'elle a telle ou telle nationalité sous prétexte qu'elle ne fraude aucune loi : si on n'a pas un critérium unique, on ne peut s'y reconnaître. Mais la plupart des arrêts se prononcent nettement pour le siège social (1). Comme nous, la jurisprudence admet qu'il ne faut pas tenir compte du siège social dans les cas suivants : 1° une société se constitue en France ; les statuts déclarent que le siège social est en Angleterre, mais, en réalité, ce siège est fictif, il n'aura aucune influence sur la nationalité (2). Un arrêt de Nancy est particulièrement explicite à ce sujet (3) : « Attendu, dit le jugement, que la nationalité d'une société se détermine d'après le pays où elle a son siège social, mais qu'il faut que la désignation de ce siège social soit sérieuse et sincère, qu'elle corresponde bien au lieu où la direction

(1) Cass., 30 décembre 1840, *Pand. fr.*, 1841.1.126 ; Cass., 17 avril 1866, S. 1866.1.191 ; Cass., 20 juin 1870, D. 1870.1.416 ; Paris, 23 janvier 1889, *Revue des soc.*, 1889, p. 193 ; Trib. Nevers, 15 décembre 1891, *J. Cl.*, 1892, p. 1023 ; Cass., 29 mars 1898, *J. Cl.*, 1898, p. 756 ; Trib. civ. Seine, 24 octobre 1895, *J. Cl.*, 1896, p. 138 ; Trib. civ. Lille, 13 juin 1897, *J. Cl.*, 1899, p. 393 ; Trib. civ. Seine, 27 mars 1896, *J. Cl.*, 1899, p. 835 ; Trib. civ. Seine, 3 mai 1899, *J. Cl.*, 1900, p. 802 ; C. Aix, 6 juillet 1908 ; C. Paris, 23 mars 1909, dans *Revue de droit international privé*, 1909, p. 877 ; Trib. corr. Seine, 2 mars 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 385.

(2) Cass., 4 mai 1857, S. 1857.1.461 ; Paris, 20 juin 1874, *Journ. trib. comm.*, 1874, p. 200 ; Cass., 25 février 1879, S. 1881.1.461 ; Cass., 21 novembre 1889, *Pand. fr.*, 1890.1.100 ; Cass., 22 décembre 1896, S. 1897.1.84 ; Trib. civ. Seine, 26 août 1902, *J. Cl.*, 1904, p. 189.

(3) Trib. comm. Nancy, 18 février 1907, *J. Cl.*, 1907, p. 765.

de la société est réellement exercée par ses administrateurs, où se centralisent ses affaires, d'où part l'impulsion donnée à ses différents organes et où viennent converger les résultats de leur activité ; que si le siège social ne remplit pas ces conditions, si, en dehors du choix fait d'un pays étranger comme siège social, la société présente tous les caractères d'une société française ; si non seulement la majorité des actionnaires se compose de Français habitant en France, et si la presque totalité du capital est fournie par des Français, mais si encore les administrateurs sont tous des Français, si nulle part on ne peut découvrir trace d'une action quelconque exercée par le siège social étranger, si, enfin, les opérations de la société se traitent exclusivement en France, on a le droit de dire que la désignation du siège social n'est qu'une fiction et n'a été imaginée que dans le but de soustraire aux exigences de la loi française la constitution et le fonctionnement de la société, et que la société n'a d'étranger que le nom... »

Avec raison la jurisprudence décide ceci : quand on est en présence d'un siège social à l'étranger et qu'on invoque l'application de la loi étrangère, le juge français doit rechercher si ce siège à l'étranger est réel ou apparent ; s'il n'est qu'apparent et si, par tous ses autres caractères, la société est française, celle-ci sera nulle ; si, au contraire, il est réel, la société a la nationalité étrangère. C'est ce que décide un arrêt d'Amiens du

9 novembre 1901 (1) qui dit qu'il est dans le droit d'une société de se constituer à l'étranger, d'y fixer son siège social, alors même que l'exploitation doit avoir lieu en France. Le fait de la coexistence d'un siège administratif en France avec le siège étranger ne permet pas de conclure que le siège étranger a le caractère fictif. En l'espèce, d'ailleurs, les souscriptions avaient été émises à Gand et à Bruxelles.

2° Une société déjà fondée en France transporte son siège social à l'étranger dans le seul but d'échapper aux prescriptions d'ordre public de nos lois de 1867 et de 1893 concernant la constitution de la société, le taux des actions, le versement d'un quart, la négociabilité, la forme nominative, l'appréciation des apports en nature et des avantages particuliers, le conseil de surveillance, le nombre minimum des associés, etc. (2) ; cette société est nulle. Un arrêt intéressant est celui qui fut rendu dans l'affaire Rochette par le tribunal correctionnel de la Seine le 27 juillet 1910 (3) : « Attendu que Rochette et consorts ont participé à l'émission en France d'actions de la société *The universal gaz methane and Buisson Hella limited* qui aurait été constituée contrairement à la loi de 1867, que la prévention soutient qu'elle n'avait

(1) *J. Cl.*, 1903, p. 167 ; même sens, Trib. corr. Seine, 10 février 1881, *J. Cl.*, 1881, p. 158.

(2) Trib. corr. Seine, 26 août 1902, *J. Cl.*, 1904, p. 189 ; Cass., 22 décembre 1896, *J. Cl.*, 1897, p. 364.

(3) *Revue de droit international privé*, 1910, p. 877.

été fondée sous le régime des lois anglaises que pour faire fraude à la loi française ; attendu, en droit, que si la nationalité d'une société par actions dépend du lieu dans lequel elle a fixé son siège social, l'indication que formulent les statuts à cet égard ne lie pas les tribunaux auxquels il appartient de déjouer les fraudes en déterminant, d'après toutes les circonstances de la cause, le lieu où se trouve le véritable siège de la société ; attendu que les statuts ont établi le siège à Londres, 70 Queen Victoria street, que son siège social consistait en un simple carton placé dans l'étude des sollicitors Sims and Syms qui avaient rempli les formalités de constitution de la société ; attendu que sur les six administrateurs, quatre étaient Français et que les deux Anglais font métier de servir de souscripteurs ou d'administrateurs dans la plupart des sociétés que constituent les sollicitors Sims et Syms ; attendu que la première réunion des administrateurs s'est faite à Paris, qu'ils y ont décidé de créer un centre administratif à Paris et de déléguer tous les pouvoirs d'administrateur aux quatre administrateurs français domiciliés à Paris ; que Lecacheux, en résidence à Paris, a été nommé pour cinq ans administrateur délégué chargé de la direction de toutes les affaires commerciales de la Compagnie ; que le Banco franco-español à Paris a été, pour la même période, désigné comme banquier de la société .. ; attendu que, pour déterminer la nationalité réelle de la société, il faut encore retenir que, conformément à la décision prise par le conseil d'admi-

nistration dans sa première séance, il fut entendu, dès le début, qu'aucune action ne serait placée en Angleterre et qu'en fait tout le capital de la société fut émis et négocié exclusivement en France ou sur le marché de Paris ; attendu que, dans ces conditions, la société n'avait en Angleterre qu'un siège nominal et fictif où ne s'est jamais centralisée sa vie commerciale et administrative, que le siège social effectif et sérieux se trouvait à Paris et que, s'il a été fixé à Londres, c'est uniquement afin de permettre aux fondateurs de se soustraire à l'application des règles d'ordre public édictées par la loi française tant pour la constitution des sociétés par actions, la vérification des apports en nature, que pour l'émission et la négociation de leurs actions... prononce la nullité... »

A propos du changement de nationalité se posent plusieurs questions : 1° ce changement peut-il se faire sans que la société se dissolve ? Oui, croyons-nous avec M. Leven (1), il suffira que la société se mette en règle avec sa nouvelle loi. Sont en sens contraire : Lyon-Caen (2), Vavasseur (3), Houpin (4) et Aix, 14 juin 1879 (5). — 2° De quoi résulte le changement de nationalité ? Du changement de domicile ; en ce sens : Lyon-Caen (6), Vavasseur (7) ; en sens contraire : Leven qui

(1) *Nation. des soc.*, p. 247.
(2) *Traité de dr. com.*, t. II, n° 1168.
(3) *Traité des soc.*, t. II, n° 957.
(4) *Traité des soc.*, t. II, n° 1223.
(5) Aix, 14 juin 1879, *Journ. des soc.*, 1880, p. 203.
(6) *Traité*, t. II, n° 1168.
(7) *Traité*, t. II, n° 957.

exige en outre l'intention de changer de nationalité. — 3° Le changement peut-il être voté par une assemblée générale ? Oui, s'il y a une clause expresse des statuts qui le permette ; oui également, si tous les associés en conviennent ; mais il faut repousser l'idée que le changement peut être imposé par la majorité à la minorité ; la nationalité doit être considérée comme une base essentielle de la société, intangible autrement que par la loi ou par la volonté de tous les associés. Il y a plusieurs arrêts en ce sens (1).

Le système que nous adoptons a reçu, outre l'approbation de la jurisprudence, celle des Congrès internationaux des sociétés par actions de 1899 et 1900, et aussi celle de l'Institut de droit international dans sa session de 1891.

Jurisprudence étrangère.

Un jugement allemand de Hambourg (2) déclare qu'une société ayant son siège social en Allemagne ne perd pas sa capacité juridique par le seul fait qu'elle transporte ce siège en Hongrie ni par ce fait qu'un associé a réuni entre ses mains toutes les parts sociales. Il est cependant certain que cette société devient hongroise et doit se conformer désormais aux lois hongroises.

En Belgique, un arrêt de Bruxelles (3) a trait à une

(1) Cass., 11 mars 1868, S. 1868.1.211 ; Cass., 26 novembre 1894, S. 1895.1.133 ; Cass., 29 mars 1898, *J. Cl.*, 1898, p. 756.

(2) Trib. reg. sup. Hambourg, 16 mai 1907, *J. Cl.*, 1909, p. 1144.

(3) Cour Bruxelles, 13 juin 1877, *J. Cl.*, 1878, p. 524.

question de fraude. Une société non autorisée en Belgique s'était établie limited en Angleterre, elle avait fait des opérations en Belgique, puis avait été mise en faillite. L'arrêt dit « Attendu que la société a été constituée selon les prescriptions des lois anglaises et reconnue en Angleterre comme société anglaise ; attendu que cette société a concentré toute son activité en Belgique et y a établi en réalité le siège de son principal établissement, que ces faits sont de notoriété publique et s'expliquent par ce fait que les fondateurs de cette société n'ont recouru à la protection des lois anglaises pour la constitution de la société que dans l'impuissance de se placer sous le bénéfice de l'anonymat, que ces agissements, quelque regrettables qu'ils soient, sont la conséquence des principes qui, dans notre législation, consacrent la réciprocité en matière de sociétés commerciales... valide. » La note placée sous l'arrêt prétend qu'il y a fraude, et il le semble bien en effet. Le tribunal de commerce de Liège (1) a mieux dépisté la fraude. Il dit que si le siège social est le critérium de la nationalité, c'est à condition qu'il soit réel. Il ne suffit pas de l'indiquer dans les statuts si on n'y concentre pas l'administration de la société. Il appartient à l'assemblée générale, et non au tribunal, de décider si la perte totale ou partielle du capital entraîne dissolution. Tout l'arrêt est à approuver. Un jugement de Bruxelles du 2 mars 1901 (2) affirme tout à

(1) Trib. com. Liège, 1er février 1901, *J. Cl.*, 1901, p. 387.
(2) Trib. civ. Bruxelles, 2 mars 1901, *J. Cl.*, 1902, p. 883.

fait à tort qu'une société ayant son siège social en France et formée sans les prescriptions de la loi française doit être considérée comme valable en Belgique parce qu'elle a été constituée en Belgique d'après la loi belge. Cette société était française, elle devait observer les formes françaises à peine de nullité.

En Egypte, un arrêt d'Alexandrie (1) dit que c'est la loi du vrai siège social qui doit déterminer les conditions de fondation et fonctionnement d'une société.

En Grèce, un arrêt de Patras (2) dit que les sociétés anonymes régulièrement constituées en Belgique sont reconnues en Grèce. La loi grecque évidemment tient compte ici du lieu de constitution et non de la nationalité.

En Italie, un arrêt de Turin (3) affirme qu'une société commerciale constituée à l'étranger et ayant en Italie son exploitation principale ne peut être assimilée à une société italienne du moment que le siège de son administration centrale est à l'étranger et qu'elle n'a qu'une agence en Italie. Un arrêt de cassation de Rome (4) dit que la loi en vigueur là où l'acte constitutif de société a été passé n'est pas celle qui doit déterminer la capacité et les conditions d'existence de la société quand le centre des opérations est à l'étranger. La société qui a son prin-

(1) Cour Alexandrie, 29 avril 1908, *J. Cl.*, 1909, p. 253.
(2) Cour Patras, 1904, n° 1075, *J. Cl.*, 1909, p. 267.
(3) Cour Turin, 17 février 1899, *J. Cl.*, 1903, p. 413.
(4) C. cass. Rome, 31 mars 1887, *J. Cl.*, 1890, p. 162.

cipal établissement en Italie est une société nationale soumise à la loi italienne.

Décidément le critérium du siège social a de bien grandes chances d'être le vrai, car l'examen de la jurisprudence étrangère nous montre que presque sans exception c'est celui qui a partout le plus de succès.

Conséquences de la détermination de la nationalité des valeurs mobilières.

Au point de vue qui nous occupe, la première conséquence de cette détermination sera que la loi nationale de la valeur qui fait l'objet d'un litige rentrera *a priori* parmi les lois applicables en cas de conflit. En fait, nous verrons plus tard que cette loi sera appliquée dans beaucoup de cas : extinction de valeurs, relations entre émetteur et propriétaire dépossédé, etc. Mais il y a lieu de se demander, *a priori*, si cette loi ne doit pas être toujours la loi à appliquer quand un titre est l'objet d'un litige. Les valeurs mobilières ne sont pas des meubles ordinaires ; ne faut-il pas les assimiler aux navires ? Le titre porterait alors le pavillon de sa nationalité, et ce pavillon le suivrait partout où il se trouverait (1). La conséquence de cette idée serait la suivante : de même que le navire français reste soumis, en principe, à la loi française sur toute l'étendue de la mer neutre, de même le titre fran-

(1) Ce système a été proposé devant l'Institut de droit international par MM. Darras et Dupuis en matière de dépossession de titres au porteur.

çais resterait soumis à la loi française dans toutes ses pérégrinations.

Ce système a l'avantage théorique de donner une solution générale aux conflits de lois s'élevant en notre matière ; qu'il s'agisse d'émission, de vente, de donation, de succession, la valeur ne subira pas d'autre loi que sa loi nationale, à part, bien entendu, les lois d'ordre public du pays où se passe l'acte juridique qui la concerne.

Ce système simpliste n'est justifiable ni en théorie, ni en pratique. D'abord il n'y a aucune bonne raison pour assimiler les valeurs aux navires ; le navire évolue la plupart du temps sur une mer neutre, où rien ne s'oppose à ce que sa loi nationale soit appliquée ; quand il arrive dans une mer territoriale, il s'assujettit d'une certaine façon à la loi territoriale. Ici, rien de tel ; on ne voit pas pourquoi deux Français, traitant la vente d'un titre anglais, seraient obligés d'observer la loi anglaise. Si l'on objecte que les valeurs d'un pays représentent son crédit, sa force économique, qu'à ce titre elles méritent d'être toujours régies par sa loi, on peut répondre que les valeurs étrangères entrent souvent, pour une forte proportion, dans la fortune d'un pays et que les créances sur l'étranger sont un élément important de sa richesse. La fortune d'un pays n'est donc pas représentée par tous les titres qui ont sa nationalité, et elle peut être représentée en partie par des titres étrangers.

Ce système, qui ne peut se justifier théoriquement, est

inacceptable pratiquement. Supposons deux Portugais négociant à Lisbonne un titre russe ; tous les éléments du contrat sont portugais, sauf le titre, et néanmoins il faudrait appliquer la loi russe aux conditions essentielles de la vente ; d'où, si la vente, valable d'après la loi portugaise, ne l'est pas d'après la loi russe, il y aura nullité. Il faudra donc que les deux Portugais se renseignent bien exactement sur la loi russe, ce qui ne sera pas toujours facile et entraînera une perte de temps. Si, par après, les deux Portugais négocient un titre autrichien, il faudra qu'ils fassent de nouvelles recherches, et ainsi de suite pour tout titre étranger qu'ils négocieront. Avec ce système, pour être spéculateur, il faudrait connaître toutes les législations.

Un autre inconvénient du système est qu'il ne respecte pas du tout la souveraineté des Etats. Que va dire l'Etat portugais qui voit une loi étrangère s'appliquer sur son territoire à des rapports concernant exclusivement ses nationaux ? Le système aboutirait à ceci, qu'une nation A ayant beaucoup de ses titres au pays B, verrait sa loi beaucoup appliquée en B, tandis que la loi de B pourrait ne pas être appliquée du tout en A, vu le peu de titres de B situés en A.

Les nations ayant beaucoup de créanciers étrangers imposeraient plus souvent leur loi que celles en ayant peu. La circulation internationale des valeurs serait entravée ; les juges de tous les tribunaux, de même que les spéculateurs, devraient connaître toutes les législations ;

car, à tout moment, des valeurs étrangères peuvent faire l'objet d'un procès.

Il n'y a donc pas lieu d'accepter ce système et de déroger, en sa faveur, aux principes généralement admis en matière de droit international. Au lieu de donner une panacée, il faudra examiner chaque conflit en soi et lui donner la solution rationnelle ; cette solution pourra être bien différente suivant les cas.

CHAPITRE III

CONFLITS DE LOIS RELATIFS A L'ÉMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES.

L'émission des valeurs mobilières, c'est leur création accompagnée de leur prise de possession par quelqu'un qui ne les a pas créées ; l'émission a pour but de faire naître des valeurs n'existant pas encore.

Les causes d'émission des valeurs diffèrent suivant leur nature. L'émission d'actions indique, chez le créateur de ces actions, la volonté d'entreprendre un travail qui demande des capitaux ; et, chez le souscripteur de ces actions, une intention de spéculation. Un industriel, dont les affaires prospèrent, peut songer à s'assurer le concours d'autres personnes et à constituer une société dont ces personnes prendront les actions. Ou bien des personnes, ayant l'expérience des affaires sans avoir elles-mêmes une entreprise, peuvent se concerter, former une société dans le but de créer une industrie ou un commerce, et prendre une partie des actions. Dans les deux cas, le capital propre à chacune de ces personnes serait insuffisant pour l'entreprise ; et, même s'il était suffisant, il se pourrait qu'aucune de ces personnes ne veuille engager toute sa fortune dans l'affaire projetée. Même les

fondateurs, qui ont eu l'idée de l'entreprise, ne voudront pas supporter, à eux seuls, les risques ; ils créeront des actions qu'on offrira au public ; quand celui-ci les aura acceptées, l'émission sera faite.

L'émission d'obligations indique, au contraire, chez l'émetteur un besoin d'argent, et, chez le souscripteur, une idée de placement. Une société fonctionne ; elle a besoin d'argent ; elle pourrait recourir à une nouvelle émission d'actions ; mais une telle mesure augmenterait le nombre de ceux qui prennent part aux bénéfices, elle pourrait nuire aux anciens actionnaires qui ont subi les aléas de l'entreprise à ses débuts. Aussi préfèrera-t-on souvent recourir à un emprunt ; on offrira au public des titres dont il devra payer le montant et qui lui procureront un intérêt fixe ; ainsi a lieu l'émission d'obligations.

L'émission des parts bénéficiaires a lieu dans des circonstances si variées qu'il n'est pas possible de définir en quelques mots le but que se sont proposé leur créateur et leur souscripteur. Les parts, nous l'avons vu, peuvent être données pour rémunérer des apports, pour payer des services non appréciables en argent, pour stimuler les premiers souscripteurs ; on peut les donner en prime à tous ceux qui souscriront, ou en dation en paiement à un créancier de la société en formation.

Les parts peuvent compenser, en faveur des porteurs d'actions anciennes, l'émission de nouvelles actions, ou bien faire l'office d'actions de jouissance pour les actionnaires dont les titres sont amortis. L'émission des parts

différera de celle des actions et obligations en ce que celle-ci est presque toujours publique (la personnalité du souscripteur n'est pas prise en considération) tandis qu'elle peut ne pas l'être. Ainsi, quand la part est donnée pour rémunérer des apports, des services, elle est offerte naturellement à ceux-là seulement qui ont fait des apports ou rendu des services ; de même, l'émission n'est pas publique quand les parts sont données aux créanciers de la société en formation. Dans les autres cas, au contraire, quand les parts sont données aux souscripteurs, aux actionnaires antérieurs à la seconde émission d'actions et aux actionnaires dont les titres sont assortis, il y a une vraie émission publique. On pourrait appeler parts de fondateur celles qui sont données à des personnes individuellement déterminées, et parts bénéficiaires celles données par voie d'émission publique.

L'émission, en général, comporte la création et l'offre de valeurs. Mais l'offre est faite pour être acceptée ; l'acceptation intervenant crée entre l'émetteur et l'acceptant un contrat dit contrat de souscription ; c'est seulement alors que l'émission est réalisée. Il faut donc envisager la question sous deux aspects qui correspondent à deux moments, examiner d'abord l'émission au sens restreint du mot, c'est-à-dire les formes que doit employer l'émetteur, les conditions qu'il doit remplir personnellement pour pouvoir offrir des titres. Puis il faudra étudier ce qui concerne le souscripteur et le titre qu'il a accepté.

A. — Formes de l'émission.

Ces formes sont les procédés par lesquels l'émetteur fait ses offres, s'il y a offre au public. Ces procédés sont assez sensiblement les mêmes pour les trois formes de valeurs. Prenons comme type l'émission d'actions ; trois procédés peuvent surtout être employés ; la souscription publique, le syndicat d'émission, l'adjudication publique.

Il y a souscription publique quand les actions sont offertes directement au public par l'émetteur ou indirectement par les banques ; celles-ci ne sont alors que des mandataires de l'émetteur et ne prennent pas l'opération à leur compte. Le public est renseigné par des prospectus qu'il reçoit à domicile, par des affiches, par des annonces et des articles dans les journaux. Tous ces papiers indiquent qu'il est fait une émission de tant d'actions au prix de. . . ., que le but poursuivi par l'émetteur est de. . . .

Quand il y a émission par syndicat, l'émetteur s'adresse directement à des banques, qui organisent, entre elles ou avec leur clientèle, un syndicat d'émission. Les titres peuvent alors se répartir de différentes manières : tantôt le syndicat les achètera en bloc à bas prix et les revendra plus cher au public ; tantôt les titres seront répartis entre les syndicataires au prorata de leurs débours, et le syndicat en assurera le placement dans le public ; tantôt il y aura déjà eu souscription publique non entièrement couverte et le syndicat achètera seulement les titres

non placés dans un certain délai. Dans les trois cas, l'émission est réalisée dès que le syndicat a pris possession des titres ; c'est lui qui les prend à ses risques et périls ; il ne compte pas les conserver, mais, s'il ne peut les écouler, il n'aura aucun recours contre l'émetteur. Il y a donc là, pour lui, un aléa qui est contre-balancé par le bas prix auquel il obtient les titres de l'émetteur.

Une variante de ce deuxième procédé d'émission est le cas où une seule banque prend à son compte l'émission ; elle se trouve alors dans les mêmes conditions qu'un syndicat.

L'adjudication publique ne concerne que les financiers. Ceux-ci font des offres sous pli cacheté ; celui qui fait à l'émetteur les meilleures conditions, est déclaré adjudicataire des titres : l'émission est réalisée.

Nous avons supposé jusqu'à présent une offre au public : en employant l'un des procédés cités, l'émetteur ne prend pas en considération la personnalité de ceux avec qui il traite. Mais il se peut que l'*intuitus personæ* intervienne ; il y aura alors une qualité, appartenant à telle personne, qui fera qu'on lui offrira le titre, à elle plutôt qu'à un autre. Cette qualité sera : tantôt celle d'ami, cas d'un industriel mettant son affaire par actions et n'offrant d'actions qu'à ses amis ; tantôt ce sera celle d'actionnaire de telle société déterminée, cas d'une société sans actions se transformant en société par actions ; cas de fusion de deux sociétés ; cas d'une société faisant une nouvelle émission de titres qu'elle offre

d'abord à ses actionnaires : tantôt ce sera celle de fondateur, les fondateurs se partageant toutes les actions entre eux.

Au point de vue du nombre des émissions, il faut distinguer : 1° l'émission unique : tous les titres à émettre sont offerts en une seule fois, au même moment ; le capital étant de 500.000 francs, on offre 1.000 titres de 500 francs ; 2° les émissions successives : la mise en œuvre de ce procédé est votée par l'assemblée générale qui confère aux administrateurs le droit d'émettre des actions nouvelles quand ils le jugeront opportun, jusqu'à concurrence d'un maximum.

Tout ce qui vient d'être dit pour les actions peut être répété pour les obligations. Naturellement, les papiers faisant connaître l'émission au public contiendront d'autres indications ; notamment ils pourront contenir l'offre de garanties spéciales, telles qu'une hypothèque. Aux procédés usités pour les actions il faut ajouter ici la vente au robinet. Ce procédé est usité en France par les Compagnies de chemins de fer ; quand elles ont besoin d'argent, elles ouvrent le robinet, c'est-à-dire qu'elles font vendre en bourse, ou dans les gares, des obligations au cours du jour ; quand la caisse de la Compagnie est suffisamment remplie, on ferme le robinet, l'émission cesse. Telles sont les particularités à signaler à propos des formes de l'émission des obligations.

L'émission des parts de fondateur suppose, en général, un *intuitus personæ* ; l'émetteur offrira des parts à

ceux qui sont désignés pour en avoir, de la même façon qu'il offrirait des actions ou des obligations.

Les parts bénéficiaires sont données à titre d'accessoire des actions ou pour les remplacer ; elles seront donc offertes de la même façon.

L'émission des rentes peut se faire par les procédés que nous venons de voir. En pratique, toute rente émane d'un Etat qui a besoin d'argent ; en cela l'émission des rentes se rapproche de celle des obligations. Mais il y a un procédé spécial aux rentes sur l'Etat ; celles-ci peuvent être vendues directement sur le territoire de l'Etat émetteur, soit à la Bourse, soit chez les agents financiers de cet Etat. En France notamment, l'Etat, en 1878, a placé de cette façon le 3 0/0 amortissable ; les personnes qui désirèrent acheter des titres de cette rente durent s'en procurer soit à la Bourse de Paris, soit chez les receveurs généraux des finances. Ce mode d'emprunt a deux caractères spéciaux : 1° il ne peut être pratiqué que par un Etat. En effet, aucun particulier ne saurait obtenir le droit d'écouler directement à la Bourse des titres qu'il émettrait ; l'emprunt d'Etat a un caractère de droit public que ne peuvent avoir les émissions privées ; 2° il ne peut être pratiqué qu'en droit interne et non en droit international : un Etat ne peut, sans laisser un lambeau de sa souveraineté, tolérer qu'un Etat étranger écoule ainsi ses titres chez lui, directement, sans aucune formalité.

Telles sont les principales formes que peut revêtir une émission. Supposons qu'il s'élève, au sujet de ces for-

mes, un conflit de lois. Un tribunal est saisi d'un différend portant sur une valeur émise ; une des parties prétend que le titre est irrégulier ou nul parce que les formes n'ont pas été observées ; à quelle loi le tribunal devra-t-il se référer pour trancher la difficulté ? Ces formes qu'on devait observer, quelle était la loi qui les avait édictées ? Il faut appliquer ici l'adage de droit international *locus regit actum*, et décider que les formes à observer étaient celles de la loi du pays dans lequel s'est faite l'émission. Si donc on émet des titres en même temps dans différents pays, il faudra, dans chacun de ces pays, observer les formes exigées par la loi locale. On discute parmi les auteurs internationalistes la question de savoir si la règle *locus regis actum* a un caractère impératif ou facultatif, et l'on se prononce, en général, pour ce dernier caractère, avec raison ; aussi ceci nous amène-t-il à faire une distinction : l'émetteur devra observer les formes exigées par la loi locale dans un but d'ordre public ; il pourra ne pas observer les autres et se conformer à celles de son propre pays ; ainsi, en Angleterre, l'émetteur devra rédiger un prospectus contenant certaines indications, car c'est dans un but d'ordre public, pour que les souscripteurs ne soient pas trompés, que la loi anglaise l'exige. La forme devient dans ce cas une condition de validité de l'émission.

B. — **Conditions de validité de l'émission.**

Un émetteur a offert au public des titres par un des

procédés cités plus haut ; il a observé les formes légales. Alors se pose la question de savoir s'il est en règle quant à la forme. Avait-il le droit d'émettre ? Il y a deux questions à examiner à ce sujet : 1° quelles sont, à un point de vue général et théorique, les conditions qu'il a pu devoir observer ? 2° pour chaque condition, quelle est la loi applicable en cas de conflit ?

Reprenons notre exemple d'une société faisant une émission à l'étranger. Première question : le consentement de l'émetteur. Il n'y aura guère de difficulté à son sujet, car il résulte du fait même de l'émission et il est extrêmement improbable qu'il aura été vicié ; on imagine difficilement quelqu'un émettant des titres sous l'influence de l'erreur, ou de la violence, ou à la suite d'un dol. Seconde question : la capacité. Ici, il faut distinguer deux sortes de capacité ; l'émetteur doit d'abord avoir la capacité ordinaire, celle de s'engager. L'Etat émettant des rentes ou des obligations aura toujours forcément cette capacité ; il en est de même de ses subdivisions et des villes. S'il s'agit d'une société déjà formée, elle n'aura la capacité que si elle est constituée légalement. S'il s'agit d'une société en formation, tous les fondateurs devront avoir personnellement capacité. Mais, à côté de cette capacité générale, exigée pour n'importe quel acte de la vie juridique, il doit s'en trouver une autre, celle de faire spécialement l'émission visée dans les conditions mêmes qui se sont présentées.

Distinguons. Soit une émission d'actions au moment

de la formation de la société ; les questions suivantes vont se poser : 1° l'émetteur a-t-il rédigé les statuts, question de fait ; cette rédaction antérieurement à l'émission est-elle une condition de validité de celle-ci ? 2° l'émetteur est-il bien l'établissement dont les titres contiennent l'engagement, ou bien est-il un escroc qui offre des titres faux ; 3° étant donné que l'émetteur est bien un fondateur, a-t-il reçu le pouvoir d'émettre ?

Si nous supposons une émission d'actions postérieure à la formation de la société, les mêmes questions se poseront ; la première, cependant, diffèrera en ceci, qu'au lieu de se demander si la rédaction des statuts était nécessaire, on se demandera si la société était régulièrement constituée.

Mêmes questions pour l'émission d'obligations relativement aux points de savoir si l'émetteur est bien celui qui s'engage sur le titre et s'il a des pouvoirs réguliers ; de plus, si l'émission est contemporaine de la formation de la société, il faudra rechercher si elle pouvait se faire avant que la société fût constituée. Pour l'émission des parts, il faudra rechercher si elle avait été ordonnée par l'assemblée générale ou avait reçu son approbation. A propos des rentes enfin, il faudra rechercher si l'organe de l'Etat qui a fait l'émission était bien celui qui était désigné par ses fonctions pour faire cette opération.

Supposons maintenant un conflit de lois s'élevant à propos de ces questions. Quelle sera la loi à appliquer ? Voyons d'abord ce qui concerne l'émission d'actions. Il

faut distinguer les points que les statuts, provisoires ou définitifs, pouvaient trancher et les questions rentrant dans le domaine d'une loi impérative. Le consentement de l'émetteur sera régi par sa loi nationale, la même qui réglera sa capacité. Il y a, en effet, dans le consentement quelque chose d'intime, de personnel qui ne doit pas être régi par une loi étrangère. La capacité personnelle est régie par la loi nationale ; si une société est fondée par un Français, un Suisse et un Espagnol, le Français devra avoir 21 ans, le Suisse 20 ans et l'Espagnol 23 ans pour être capable. Si l'émetteur est une société déjà constituée, celle-ci ne sera capable que si sa loi nationale, c'est-à-dire celle de son siège social, la reconnaît pour telle.

A propos de la capacité spéciale de faire l'émission, il faudra se référer aux statuts pour trancher les questions suivantes : 1° l'émetteur est-il un faussaire ? 2° l'émetteur non faussaire a-t-il reçu le pouvoir d'émettre ? Dans ces deux cas, en effet, l'ordre public n'est nullement engagé et la société en voie de formation a pu régler ces questions à sa guise. Au contraire, la volonté des associés, présents ou futurs, ne peut trancher la question de savoir si la rédaction de statuts provisoires a dû être antérieure, ou non, à l'émission ; ceci est du domaine de la loi ; cette rédaction, en effet, est une protection pour les tiers invités à souscrire, elle les renseigne ; si la loi en reconnaît la nécessité, l'émetteur ne peut l'esquiver ; cette loi s'appliquera donc dans tous les cas à cette dernière question et

aux deux autres citées plus haut, quand les statuts ne les auront pas tranchées. Mais quelle sera-t-elle?

Avant tout, l'émetteur devra se soumettre aux prescriptions d'ordre public, concernant l'émission des valeurs étrangères, contenues dans la loi du lieu où il procédera à son émission. Parmi ces prescriptions, on peut citer l'obligation, pour la société, d'être déjà constituée pour pouvoir émettre, ou bien la rédaction d'un prospectus, ou la nécessité d'une autorisation. Par contre, les exigences fiscales ne doivent pas être considérées comme d'ordre public.

Si la loi territoriale doit s'appliquer, c'est qu'elle a considéré que l'introduction, sur son territoire, de titres étrangers offerts à ses nationaux pourrait nuire au pays si elle n'était pas réglementée : or dans un conflit sur une question d'ordre public, entre une loi territoriale et une loi personnelle, c'est toujours la loi territoriale qui doit l'emporter. Une société française procédant à une émission en Angleterre devra se soumettre à l'obligation de rédiger un prospectus contenant toutes les indications exigées par la loi anglaise, bien que la loi française ne l'y oblige pas. Le projet de statuts devra donc être publié avant l'émission. En somme, toutes les prescriptions d'ordre civil édictées par la loi territoriale seront d'ordre public et la loi territoriale devra seule s'appliquer. Si elle laisse entière liberté à l'émetteur, celui-ci pourra en profiter ; c'est ainsi qu'à l'inverse du cas précédent une société anglaise, faisant une émission en France, ne sera pas as-

treinte à la rédaction d'un prospectus détaillé, bien que dans son pays elle y soit obligée ; en effet, l'ordre public français n'est pas atteint ; de plus, l'ordre public anglais n'impose pas la rédaction d'un prospectus, par une société nationale, au delà du Royaume-Uni ; car qui peut être trompé par l'absence de renseignements ? ce n'est pas l'émetteur national, c'est l'étranger qui souscrit.

Les conflits s'élevant à propos d'une offre d'obligations se résoudront de la même manière, en principe. Le projet de statuts ou les statuts seront remplacés ici par le projet de cahier des charges ou le cahier des charges : on se réfèrera à eux dans les mêmes cas qu'au projet de statuts ou aux statuts. Si l'émission est faite par une société en formation, c'est la loi territoriale qui dira si cette émission est possible.

En ce qui concerne l'offre de parts bénéficiaires, il faudra d'abord consulter les statuts de la société constituée ou le projet de statuts. Il sera rare que la loi territoriale ait imposé certaines formes ou certaines conditions à l'émetteur ; si cependant elle l'a fait, elle devra s'appliquer.

L'offre de rentes présente ceci de particulier que l'émetteur Etat se trouve en présence de la loi d'un autre Etat. Comme chaque Etat est maître chez lui, l'Etat émetteur devra se conformer aux prescriptions de la loi territoriale comme une simple société, et les tribunaux de son pays devraient le condamner s'il ne s'y est pas soumis.

En résumé, les questions relatives aux conditions de

fond imposées à l'émetteur seront tranchées ainsi : pour les matières rentrant dans le domaine de l'autonomie de la volonté, on observera la volonté de l'émetteur exprimée dans le projet de statuts ou le projet de cahier des charges. C'est dire qu'en somme, à ce point de vue, l'émetteur a pu décider ce qu'il voulait. Au contraire, toutes les questions rentrant dans le domaine d'une loi impérative seront tranchées par la loi territoriale, ou, si celle-ci ne les tranche pas, seront réglées au gré de l'émetteur.

C. — Contrat de souscription.

Jusqu'ici, nous ne nous sommes occupé que de l'émetteur faisant des offres à des particuliers ou au public. Avant tout contrat, le seul fait de ces offres le soumet à la loi du lieu de ces offres. Supposons qu'il ait rempli les conditions légales qui lui étaient imposées ; les offres ne seront pas infructueuses : parmi les personnes ayant eu connaissance de l'émission, il s'en trouvera un certain nombre qui accepteront les offres. Entre ces personnes et l'émetteur se formera dès lors un contrat dit contrat de souscription. Il nous faut donc maintenant envisager les obligations contractuelles de l'émetteur, celles du souscripteur, et la naissance du titre.

1. — La première question à examiner est celle du lieu de formation du contrat. Une société parisienne fait une émission à Londres, le souscripteur signe le contrat à Londres, l'émetteur est également présent à Londres par

son mandataire ; c'est donc à Londres que devrait se former le contrat d'après les principes. On voit tout de suite les conséquences fâcheuses des principes quand une société fait en même temps des émissions en divers pays étrangers ; le lieu de formation du contrat est alors différent suivant les pays, et il en résulte que des lois différentes doivent être appliquées à des contrats analogues. Il importe au contraire, en pratique, que tous les contrats passés par l'émetteur avec les souscripteurs soient régis par la même loi ; aussi, en fait, l'émetteur, quel qu'il soit, insère toujours au contrat la clause suivante : le contrat est censé formé au siège social de la société, ou dans l'Etat ou la ville qui fait l'émission. Si, par hasard, cette clause n'était pas insérée, il faudrait néanmoins l'observer, car l'intention des parties est que le lieu du contrat soit en cet endroit, et les parties ont pu valablement choisir ce lieu ; peu importe que le contrat se soit formé entre présents, par mandataire ou par correspondance.

2. — La deuxième question est relative aux formes du contrat. En général, les législations n'exigeront pas de forme solennelle, mais la forme écrite sera exigée comme mode de preuve ; le souscripteur signera un bordereau, fera un versement dont on lui remettra récépissé ; on lui délivrera un titre provisoire, et enfin le titre définitif. Tout ceci, quand il s'agit d'actions ou d'obligations. Mais s'il s'agit de parts de fondateur, il n'y aura aucun versement, et s'il s'agit de rentes, le nom du souscripteur sera inscrit sur un registre qui fera foi de l'opération.

Quelle est la loi qui déterminera les formes du contrat ? En matière de forme, le principe est d'appliquer la règle « *locus regit actum* ». Ainsi, notre société parisienne émettant à Londres, la loi anglaise sera applicable. On pourrait objecter que Londres n'est pas le lieu où s'est formé le contrat au point de vue juridique, que c'est Paris, et qu'on devrait donc appliquer la loi française. Cette objection est réfutable par deux arguments ; d'abord, Paris est le lieu du contrat choisi par les parties, c'est vrai ; mais ici nous sommes en une matière qui ne dépend pas de la volonté des parties, il n'y a donc pas à tenir compte de celle-ci ; de plus, les formes ont quelque chose d'extérieur qui intéresse l'Etat seul dans lequel elles ont été employées. On discute sur le caractère de la règle « *locus regit actum* » ; est-elle obligatoire ou facultative ? Nous n'avons pas à trancher la question en général, mais la solution rationnelle est de décider ici qu'elle est obligatoire ; que l'émetteur parisien traite à Londres avec un Anglais, un Italien, un Belge, peu importe, il devra observer les formes anglaises ; il en est de même s'il traite avec un Français ; les formes doivent être les mêmes pour tous les souscripteurs habitant le même pays.

3. — La troisième question concerne la nature du contrat, c'est-à-dire les qualités juridiques distinguant les obligations qu'il engendre de celles engendrées par les autres contrats. Le contrat de souscription pourra être envisagé comme unilatéral : c'est l'opinion de M. Thal-

ler qui prétend que le souscripteur est seul obligé ; ou comme bilatéral si on admet que l'émetteur est aussi obligé et que son obligation consiste à délivrer les titres qu'il émet et à se soumettre aux clauses du contrat. De même ce contrat pourra être considéré comme civil ou comme commercial d'un ou des deux côtés, ce qui attribuera compétence tantôt aux tribunaux civils, tantôt à ceux de commerce.

La souscription sera-t-elle pure et simple ou conditionnelle, ou à terme ? Y aura-t-il, ou non, solidarité entre souscripteurs ? L'obligation de l'émetteur, si on admet que le contrat est synallagmatique, est-elle certaine ou incertaine ? Voilà un certain nombre de caractères qui peuvent affecter le contrat ; par l'application de quelle règle les dégagera-t-on ?

Il s'agit ici d'une question d'interprétation et non de validité du contrat ; par suite, c'est dans le contrat lui-même qu'il faudra d'abord chercher des éléments d'appréciation. Il ressortira forcément de cet examen que l'obligation de l'émetteur d'actions ou d'obligations est à la fois de donner et de faire, et que celle du souscripteur est de donner, que l'obligation est incertaine et de genre.

Par contre, les modalités ou la solidarité entre souscripteurs ne se rencontreront pas dans tous les contrats. Si l'examen du contrat n'éclaircit pas tous les points, il faudra se référer à une loi, loi qui n'interviendra qu'à titre subsidiaire. La détermination de cette loi est importante, car les législations ne sont pas unanimes dans

la définition du terme, de la condition, de la solidarité, de l'indivisibilité ; par suite, le contrat pourra être très diversement envisagé par les différentes lois, à ces points de vue. Nous avons vu plus haut que le lieu de formation du contrat est le domicile de l'émetteur, Paris si la société émettrice est parisienne. C'est la loi du lieu, en l'espèce la loi française, qui déterminera la nature du contrat.

4. — La quatrième question concerne les éléments essentiels du contrat, autrement dit ses conditions de validité. Le contrat est synallagmatique ; il y a donc à examiner les obligations légales, à la fois de l'émetteur et du souscripteur, à l'occasion du titre émis. Recherchons d'abord quelles peuvent être, au point de vue abstrait, rationnel, les conditions qu'une législation a pu imposer à la validité du contrat de souscription. En droit commun, il faut, dans tout contrat, consentement, capacité, cause et objet. Le consentement, nous l'avons trouvé chez l'émetteur dans le simple fait d'offrir les titres ; chez le souscripteur, il résulte du fait d'avoir signé le bordereau. Il pourra être vicié chez le souscripteur, soit que celui-ci se soit trompé sur l'identité du titre, soit qu'il ait subi une violence, soit qu'il ait contracté à la suite de manœuvres dolosives de l'émetteur.

La capacité requise chez les deux contractants sera celle de s'obliger, car il y a ici plus qu'un simple acte d'administration ; la capacité ne sera, en général, pas mentionnée sur le titre.

La cause de l'obligation de chaque partie sera l'obligation de l'autre ; mais il se peut que l'exigence d'une cause ne soit pas dans toutes les législations, la notion de cause n'étant pas reconnue partout indispensable.

Il faudra enfin un objet ; cet objet sera la matière de l'obligation, et, comme il y a obligation des deux côtés, il y aura plusieurs objets. Pour le souscripteur, l'objet de l'obligation sera son engagement de faire tous les versements nécessaires ; pour l'émetteur, ce sera la dation d'un titre, et pour les deux l'engagement de remplir toutes les obligations stipulées. La loi pourra exiger que ces objets remplissent certaines conditions : notamment, concernant les versements, elle pourra exiger le versement intégral dès le début ou seulement le versement par fractions ; elle pourra permettre, ou non, une dation en paiement au lieu d'un versement en argent ; elle pourra exiger, ou non, que l'émission se fasse au pair, ou au-dessus et non au-dessous ; exiger, ou non, que la souscription ait été entièrement couverte pour que l'obligation du souscripteur prenne naissance ; exiger, ou non, que la souscription soit sans modalité. Concernant la dation d'un titre, on pourra imposer des conditions relatives à la valeur et à la forme de ce titre ; fixer un minimum à la valeur nominale : 25,100,500 francs ; exiger que tous les titres soient de valeur égale, les déclarer indivisibles, leur imposer la forme nominative ou celle au porteur, pour toute leur existence ou pour une durée limitée ; exiger que le titre renferme certaines mentions sous peine

de nullité. Quant à l'obligation de se soumettre aux clauses des statuts et des cahiers des charges, ou à celles des projets des gouvernements émetteurs, la loi peut la subordonner à la validité de ces clauses et édicter une foule de règles sur la constitution des sociétés et la licéité de leur but ; ainsi, ni le souscripteur, ni l'émetteur ne seraient contraints d'observer les statuts d'une société ayant pour but le commerce des esclaves. Enfin, le législateur peut exiger la forme écrite comme solennité ou comme moyen de preuve ; dans ce cas, s'il n'y a pas d'écrit, le contrat sera valable, mais son exécution ne sera garantie que par la bonne foi des parties.

La détermination de la loi applicable en cas de conflit est importante, car certaines législations seront moins exigeantes que d'autres. Tout d'abord, toutes les législations reconnaîtront qu'il faut au contrat de souscription trois éléments essentiels : le consentement des parties, leur capacité et un objet licite. Le principe est certain et les législations ne différeront que sur l'application des trois éléments : ainsi telle loi admettra ici le principe de la lésion pour les majeurs, telle autre non ; une loi permettra aux femmes mariées de souscrire sans qu'elles aient besoin d'autorisation, une autre s'y refusera.

Reprenons notre exemple d'une société parisienne faisant une émission à Londres ; un Anglais vient de souscrire ; voyons la loi applicable pour chaque condition de validité. En matière de consentement, on pour-

rait songer à appliquer la *lex loci actus*, et dire que la question de savoir s'il y a eu, ou non, consentement, ou s'il a été vicié, doit être envisagée au point de vue territorial ; avec ce système, le consentement du souscripteur anglais serait apprécié d'après la loi anglaise s'appliquant à titre territorial ; si le souscripteur était belge, la loi anglaise s'appliquerait également. Il vaut mieux faire rentrer le consentement dans le statut personnel ; l'Anglais souscripteur sera soumis à la loi anglaise, non parce qu'il a souscrit en Angleterre, mais parce que la loi anglaise est sa loi nationale ; le souscripteur belge à Londres sera soumis à la loi belge. Le consentement est, en effet, comme la capacité, quelque chose qui ne doit pas varier selon les latitudes ; les deux questions : a-t-il consenti, et a-t-il pu consentir sont connexes et doivent s'apprécier suivant la même loi.

En matière de capacité, nous appliquerons donc à chacun des deux contractants sa loi nationale : c'est un principe reconnu.

Les principes seront différents en matière de cause et d'objet. La cause et l'objet d'un contrat n'ont aucun rapport avec le statut personnel des contractants ; appliquer ce statut serait exiger que le contrat satisfasse à la fois aux conditions exigées par la loi française, loi de l'émetteur, et par la loi anglaise, loi du souscripteur, ce qui serait, en pratique, une source de difficultés pour les émissions. En effet, les contrats auraient de moins grandes chances d'être valables puisqu'ils devraient satisfaire

aux conditions posées par deux lois ; de plus, il se pourrait que les différents contrats passés par la société française à Londres dans les mêmes conditions, mais avec des souscripteurs de nationalités différentes, subissent des sorts différents ; inconvénient grave, qu'il faut éviter. La loi applicable dans notre cas, c'est la loi française, non à titre de loi nationale de la société, mais à titre de *lex loci contractus*, le contrat étant toujours censé passé à Paris. Cette loi n'a pas l'inconvénient cité plus haut et a l'avantage de correspondre à l'intention des parties, sans que ce soit d'ailleurs cette raison qui la fasse choisir. C'est donc à la *lex loci contractus* qu'il faudra se référer pour trancher toutes les questions concernant la valeur et la forme du titre, le taux de l'émission, le versement en argent, le mode de souscription, etc... En l'espèce, notre loi française devant s'appliquer, le titre devra être d'au moins 25 francs pour une action ; l'action sera nominative jusqu'à la constitution de la société, les engagements réciproques seront subordonnés à la condition de la souscription intégrale des titres émis et, dans le contrat, il ne pourra y avoir aucune condition. Cependant l'application intégrale de la *lex loci contractus* ne sera pas toujours possible ; il se peut, en effet, que la loi du lieu, où l'émission se passe en fait, contienne certaines prescriptions d'ordre public relatives aux émissions faites par des étrangers. Ainsi la loi du lieu d'émission pourra interdire, chez elle, l'émission de valeurs à lots, ou la subordonner à la nécessité d'une auto-

risation ou à la nécessité, pour la société, de poursuivre un but déterminé ; elle pourra exiger de tout émetteur étranger l'autorisation gouvernementale, se refuser à admettre sur son territoire des titres de trop minime importance, exiger que les étrangers se conforment au taux minimum imposé à ses émetteurs nationaux. Toutes ces prescriptions devront être observées pour que l'émission soit valable, car la première règle du droit international doit être le respect de l'ordre public du pays où se fait un acte ayant des conséquences juridiques. En résumé, le juge compétent saisi d'une question relative aux conditions de validité d'une émission devra d'abord rechercher quelles sont les prescriptions d'ordre public de la loi du lieu où se fait l'émission et les appliquer intégralement au cas visé ; pour le surplus, il appliquera la *lex loci contractus*. Et cela, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations, de parts ou de rentes.

5. — *Effets du contrat.* — Le contrat de souscription produit entre les parties, et à l'égard des tiers, certains effets ; parmi ceux-ci, les uns peuvent dépendre de la volonté des parties, les autres dépendent d'une loi. Les effets dépendant de la loi touchent à l'ordre public d'un pays. Recherchons-les.

Les obligations du souscripteur sont de deux sortes : effectuer les versements, se soumettre aux clauses du contrat. En ce qui concerne l'obligation aux versements, tout ne dépend pas de la volonté des parties ; ainsi, si la loi fixe une époque ou un minimum pour le versement,

elle devra être appliquée. En supposant la loi française applicable, le versement devra être au moins d'un quart pour une action ; du moment que les parties ont contracté, un des effets légaux du contrat est d'obliger le souscripteur à verser un quart ; ce versement une fois fait, le versement du reste dépendra de la volonté des parties ainsi que sa quotité. De même, les modalités de la souscription dépendent de la loi ; celle-ci peut prohiber la souscription conditionnelle, par exemple. L'obligation d'adhérer aux clauses du contrat est légale, et l'émetteur ne pourrait en dispenser un souscripteur déterminé, sans quoi il n'y aurait plus de société possible.

Les obligations de l'émetteur sont de livrer les titres et de se conformer aux clauses du contrat. En ce qui concerne la première, le principe même ne dépend pas de la volonté des parties ; c'est ainsi que la loi peut anéantir cette obligation si tous les titres émis n'ont pas été souscrits ; il n'y a alors, si elle le fait, plus d'obligation d'aucun côté. De plus, cette obligation de livrer est encore indéterminée au moment de la souscription, mais est déterminable ; elle sera déterminée après que, le total des souscriptions étant connu, on aura réduit celles-ci proportionnellement, sauf les souscriptions à un seul titre.

En ce qui concerne le titre lui-même, le fait que la souscription a eu lieu implique plusieurs effets légaux concernant sa forme et sa valeur. La transmission de propriété entre les parties peut dépendre de leur volonté ;

à l'égard des tiers, la transmission, intéressant toujours l'ordre public, sera un effet de la loi ; celle-ci pourra décider que la propriété est transmise dès la dation du titre provisoire, ou dès celle du titre définitif, ou seulement une fois que la société aura été constituée, s'il s'agit d'actions d'une société en formation ; ou même seulement après l'inscription sur les registres de l'émetteur. Les risques ne seront pas considérables dans ce contrat : ils dépendront du moment où la propriété est transférée entre les parties, donc de leur volonté. L'émetteur aura pu perdre les titres avant livraison, ou bien ces titres auront été brûlés ou volés ; il devra alors les remplacer, ce qui ne lui occasionnera pas de grands frais. Mais la perte ou le vol pourront donner lieu à confusion entre les titres nouveaux, livrés aux souscripteurs, et les titres adirés.

En ce qui concerne l'exécution imparfaite du contrat et sa sanction, distinguons la garantie, la faute, l'inexécution, les retards et la demeure, les dommages-intérêts et les actions en justice. La garantie, dans le contrat de souscription, consiste en ce que l'émetteur doit donner des titres vrais, émanant de lui et non d'un autre. Dans une certaine mesure cette garantie rentre dans les effets légaux du contrat ; ainsi, aucun législateur n'admettra que l'émetteur puisse s'exonérer de la garantie de son fait personnel, mais, au-delà de cette mesure, la garantie peut être plus ou moins étendue, selon la volonté des parties. L'inexécution se traduira chez l'émetteur par le

fait qu'il ne peut pas livrer les titres promis, et, chez le souscripteur, par l'absence d'un ou de tout versement, ou, chez les deux, par la non-observation des clauses insérées au contrat. Cette suite possible du contrat peut rentrer dans les prévisions des parties qui ont pu valablement stipuler, en ce cas, soit des dommages-intérêts, soit la résolution du contrat. Pour le cas où l'inexécution viendrait du souscripteur relativement aux versements, l'émetteur aura pu valablement se réserver le droit de faire exécuter le titre en bourse. La faute découle de l'obligation de conserver la chose ; par suite, elle se confond ici avec les risques. Elle sera appréciée d'après la loi en tant qu'on ne peut s'exonérer de la responsabilité venant du dol ou de la faute lourde ; pour le surplus, elle pourra être appréciée suivant la volonté des parties.

La question des retards et de la demeure suppose que l'émetteur s'est engagé à livrer les titres dans un délai déterminé et qu'il ne l'a pas fait ; la volonté des parties pourra décider quelle sera la sanction du retard et de la demeure.

Enfin la question de savoir quelles sont les actions appartenant à la partie lésée dépend de la loi.

Voyons maintenant quelle sera la loi applicable en cas de conflit de lois. Supposons d'abord qu'il s'agisse d'un effet du contrat pouvant dépendre de la volonté des parties ; il faudra alors se référer d'abord au contrat pour chercher quelle a été cette volonté ; si elle ressort nettement de cette recherche, on l'appliquera en vertu du

principe de droit international que l'autonomie des personnes est souveraine dans les matières qui ne sont réglées par la loi qu'à titre interprétatif ou supplétif. Si cette volonté n'est pas clairement exprimée, et ce sera le cas général puisqu'un procès suppose une divergence dans la manière d'interpréter les choses, le juge devra se demander quelle aurait été la volonté probable des parties si elles l'avaient exprimée, c'est-à-dire rechercher à quelle loi les parties ont entendu se référer concernant tous les points, dépendant de leur volonté, non tranchés par elle. Il est vraisemblable que cette loi est la *lex loci contractus* qui se confond ici avec la loi nationale de l'émetteur. L'indication de cette loi sera souvent faite dans le contrat ; et si elle n'est pas faite, elle correspondra néanmoins à l'intention des parties ; l'émetteur, en effet, n'aura pas admis qu'on applique une autre loi que la sienne, et le souscripteur aura accepté cela pour des raisons pratiques.

Il faut également se prononcer pour l'application de la *lex loci contractus* aux effets du contrat dérivant de la loi seule. Toutes les dispositions impératives et prohibitives de cette loi concernant les effets du contrat de souscription devront être observées. Cette loi sera la loi du contrat. Il importe beaucoup que le contrat soit régi par une loi unique ; apprécié d'après une seule loi, il a plus de chances d'être valable que s'il dépendait des deux lois nationales des contractants qui souvent auraient des exigences contraires ; dans ce cas-ci il arriverait que le con-

trat, ne pouvant satisfaire deux lois contraires, serait souvent sans valeur. Il n'y aurait de bonnes raisons de tenir compte de la loi nationale des parties que si celles-ci étaient de même nationalité ; or, en tenir compte revient en fait à notre solution, puisque nous appliquons la loi nationale de l'émetteur à titre de *lex loci contractus*.

Etant admis qu'il faut une loi unique au contrat, on a proposé (1) la *lex loci executionis*. Il est inadmissible de faire régir un contrat par cette loi avant que son exécution n'ait commencé ; il y a là un vrai anachronisme, une méconnaissance des différentes phases de la vie d'un contrat. Où serait d'ailleurs le lieu d'exécution du contrat ? Il peut y en avoir plusieurs. La société parisienne procédant à une émission à Londres, la livraison des titres et le paiement de la souscription pourront se faire à Londres, mais l'observance des statuts, obligation dérivant du contrat, s'accomplira en n'importe quel lieu.

La *lex loci contractus* régira donc les effets légaux du contrat de souscription ; mais, naturellement, elle ne devra pas faire échec à l'ordre public du lieu d'exécution du contrat.

6. — *Exécution du contrat.* — L'exécution du contrat est l'exécution des obligations qui en dérivent. L'exécution du contrat de souscription s'accomplira par les deux parties en observant les statuts, et, spécialement par l'émetteur, en livrant les titres définitifs, et, par le sous-

(1) Savigny, *Droit des obligations*.

cripteur, en versant intégralement, en une ou plusieurs fois, le montant des titres, non pas souscrits, mais délivrés ; on admet, en effet, que l'émetteur ne s'engage pas à livrer absolument toute la quantité de titres demandée : quand la demande totale dépasse l'offre, l'émetteur a le droit de réduire, suivant une proportion ou une progression, la quantité de titres à livrer à chaque souscripteur ; il est entendu qu'il remplit ainsi ses obligations et ne s'expose à aucune condamnation à des dommages-intérêts.

L'obligation spéciale du souscripteur sera exécutée d'abord par sa soumission aux règles légales concernant les versements, puis par le versement des fonds au moment des appels. Si le souscripteur primitif vend son action, et si ensuite la société fait un appel de fonds, devra-t-elle s'adresser au souscripteur primitif ou à son ayant cause ? L'un sera-t-il tenu de verser, et pas l'autre ? Y aura-t-il obligation solidaire entre eux ? Qui supportera définitivement la contribution de la dette ? La réponse à ces questions dépendra de la loi applicable. Enfin, l'observance des statuts par les deux parties résultera de certaines abstentions ou de certains faits précis en conformité avec les statuts.

Les lieux d'exécution pourront être différents. Vraisemblablement la livraison des titres et les versements se feront au même lieu ; mais l'observance des conditions imposées par les statuts provisoires pourra impliquer d'autres lieux d'exécution ; en tout cas l'adhésion du

souscripteur aux statuts se fera au lieu où il souscrit ; quant à l'observance des statuts par l'émetteur, elle existera soit au lieu d'émission, soit au domicile de la société.

Ayant déterminé en quoi consiste l'exécution du contrat, et en quel lieu elle s'accomplit, demandons-nous quelle loi présidera à cette exécution. Distinguons ce qui peut dépendre de la volonté des parties et ce qui dépend de la loi, c'est la suite logique de la distinction déjà faite à propos des effets du contrat. En effet, si la loi a posé le principe de l'obligation, elle a posé également le principe que l'obligation devra être exécutée ; si donc les parties exécutent le contrat, elles devront exécuter les obligations légales qui s'y rattacheront. Supposons notre loi française applicable : les statuts décident que le souscripteur devra verser un dixième, mais la loi française exige le versement d'un quart au moins ; si le souscripteur fait un versement, il devra verser un quart.

L'obligation pouvant dépendre du contrat, au contraire, peut ne pas être suivie d'exécution si les parties conviennent, après le contrat, de ne pas l'exécuter ou de l'exécuter, mais d'une autre manière. Si les parties décident de ne rien exécuter du tout, les obligations légales ne seront naturellement pas exécutées ; mais si les parties décident d'accomplir les engagements du contrat, elles devront accomplir les obligations légales. L'exécution de ces obligations dépend donc de la volonté des parties dans ce dernier sens ; mais, une fois l'exécution du contrat décidée, elle n'en dépend plus, elle est obligatoire.

Nous avons vu que les obligations légales dérivant du contrat sont régies par la *lex loci contractus* ; cette loi devra-t-elle s'appliquer aussi à leur exécution ? Il semble au premier abord que oui ; car, c'est la loi qui a posé le principe de l'obligation qui devrait régler la manière dont elle doit être exécutée. Mais il faut penser que les questions d'exécution intéressent surtout la loi et l'ordre public du pays où l'exécution a lieu ; c'est pourquoi ces questions devront être tranchées par la *lex loci executionis*. Ainsi, si la société parisienne émettant à Londres a stipulé que les versements doivent se faire à son siège social à Paris, on appliquera la loi française sur le paiement ; la société ne pourra être contrainte à recevoir un versement partiel de la quantité à verser ; le paiement pourra être valablement fait, pour le compte du souscripteur, par un autre que par lui, etc.

L'exécution des obligations créées par la volonté des parties se fera d'après cette volonté ; de même que les parties ont pu décider la création de ces obligations, de même elles ont pu régler la manière dont elles seront exécutées Si nous supposons la loi française applicable au contrat et le versement d'un quart effectué, la date des versements ultérieurs, leur quotité sont laissées entièrement au gré des parties ; celles-ci peuvent décider que les versements se feront au fur et à mesure des besoins de la société. Mais que décider si les parties n'ont pas statué sur la manière d'exécuter les obligations qu'elles ont créées ? Alors il faudra se référer à une loi subsidiaire

à celle que les parties auraient préférée. On ne peut hésiter qu'entre la *lex loci contractus* et la *lex loci executionis*. La première, loi générale du contrat, en régit la nature, les conditions de validité, les effets ; mais son application aux mesures d'exécution pourrait contrevenir souvent à l'ordre public du pays d'exécution. Il est donc vraisemblable que les parties auront songé plutôt à la *lex loci executionis* qui sera appliquée de toute façon dans ses dispositions d'ordre public ; on appliquera donc aussi ses dispositions simplement interprétatives ou supplétives. Exécuter le contrat d'après la loi locale est aussi rationnel qu'employer les formes locales pour la conclusion du contrat, solution reconnue comme un principe de droit international. Dans le cas d'une société française faisant une émission à Londres, la question d'exécution relèverait de la loi anglaise, si le fait d'exécution se passe en Angleterre ; de la loi française, s'il se passe en France ; en tous les cas, toujours de la loi locale.

7. — *Modes d'extinction des obligations.* — Le mode normal d'extinction des obligations, c'est leur exécution ; mais il y a d'autres modes. Ces modes seront plus ou moins nombreux suivant les différentes lois : il importe donc d'abord de savoir quelle loi va les déterminer. Cette loi doit être la loi du contrat, c'est-à-dire la *lex loci contractus* ; c'est la loi qui a présidé à la naissance du contrat, qui en a déterminé les conditions de validité, qui doit également présider à l'extinction des obligations auxquelles elle a permis de naître. Ceci admis, étant

donné que la loi du contrat admet tels modes déterminés d'extinction, la volonté des parties peut-elle créer d'autres modes ? Il faut distinguer : si la *lex loci contractus* interdit formellement certains modes, les parties ne pourront pas les adopter ; si elle se contente de n'en pas faire mention, les parties pourront les créer valablement.

Voyons maintenant séparément les modes que la *lex loci contractus* aura pu vraisemblablement permettre. Il y a d'abord la novation ; elle pourrait consister, par exemple, en une transformation de l'obligation, du souscripteur, de donner de l'argent, en une obligation de faire un apport équivalent ; il est vraisemblable que la *lex loci* ne la permettra pas.

La remise de la dette ne sera pas non plus autorisée, car comment fonder une société, à un capital donné, si l'émetteur admet des associés gratis ?

La compensation ne paraît pas non plus admissible ; si un souscripteur pouvait compenser le montant de ce qu'il doit avec ce que lui doit l'émetteur, il priverait d'autant la future société et léserait ses futurs coassociés.

Plus haut, à propos des conditions de validité du contrat, nous avons admis l'application de deux lois, la loi nationale en matière de capacité et de consentement, la *lex loci contractus* pour le reste. La violation de ces conditions de validité entraînera la nullité ; par suite, il faudra appliquer à celle-ci la même loi qu'à la condition de validité dont elle sanctionne la violation. La nullité

fondée sur une incapacité générale, sur l'absence ou le vice du consentement, devra être appréciée d'après la loi nationale du contractant visé ; celle fondée sur ce que l'émetteur était un faussaire, ou n'avait pas reçu le pouvoir d'émettre, sera appréciée d'après les statuts ; celle venant d'un défaut de cause ou d'un vice concernant l'objet sera appréciée par la *lex loci contractus*.

La résolution s'appréciera d'après sa source : d'après le contrat si elle vient de celui-ci ; d'après la *lex loci contractus* si elle est légale. Cette loi décidera si l'exécution en bourse est possible. Si elle la permet, le contrat sera résolu, du côté de l'émetteur, après les sommations d'usage ; mais les obligations du souscripteur subsisteront jusqu'à ce que l'émetteur ait trouvé, par la vente du titre en bourse, le montant du versement appelé ou que, s'il a trouvé moins, le souscripteur ait parfait la différence.

Emission des obligations. — En principe, toutes les solutions adoptées pour les actions sont applicables aux obligations. Mais il y a des différences de fait entre les deux sortes d'émission. La grande différence consiste en ce que le contrat n'entraîne pas ici d'adhésion aux statuts, quand c'est une société qui emprunte. L'obligataire n'est jamais tenu des mêmes obligations que l'émetteur : il reste étranger à la société ; c'est un créancier. L'écrit contenant les offres de l'émetteur s'appelle ici cahier des charges. Le souscripteur a droit à un titre, à un intérêt fixe, au remboursement du capital nominal du titre, et à

des primes ou à des lots quand les obligations souscrites sont à primes ou à lots. L'adhésion au cahier des charges n'entraîne pour lui que l'obligation aux versements. Les versements, comme en matière d'actions, pourront se faire en plusieurs fois ; il se peut, en effet, que l'émetteur n'ait pas besoin immédiatement de tout l'argent souscrit : c'est le cas, par exemple, d'un Etat qui emprunte pour construire un chemin de fer.

La souscription d'obligations a toujours un caractère civil pour le souscripteur ; celui-ci fait un placement, il ne spécule pas ; pour l'emprunteur elle aura, au contraire, un caractère commercial, en général.

Il y a à dire quelque chose, en droit international, de l'émission d'obligations à primes ou à lots. Les obligations à prime semblent devoir être admises par toutes les législations ; comme la plupart des obligations, elles comportent l'aléa de l'époque du remboursement ; mais ce qu'elles ont de particulier, la prime, est connu d'avance et n'a rien d'illicite ; c'est un moyen honnête de pousser les gens à souscrire. Au contraire, les obligations à lots sont du domaine de l'ordre public. Un contrat qui oblige le souscripteur à verser, en de nombreuses fois, une somme importante qui ne lui donne droit qu'à des intérêts minimes, ou même l'en prive totalement, mais qui, par contre, lui permet, s'il a de la chance, de gagner une somme peut-être cent ou mille fois supérieure au montant de son versement, est trop anti-économique pour laisser le législateur indifférent. Aussi la plupart des pays ont-

ils soumis à une réglementation sévère l'émission des valeurs à lots. Il y a alors lieu de se demander, quand une émission de ces valeurs est faite, dans un pays, par un émetteur étranger, quelle sera la loi à appliquer. Cette question est connexe à celle de l'admission à négociation : nous examinerons plus tard les deux questions ensemble.

Emission des parts de fondateur. — Nous avons vu plus haut qu'il y aura quelquefois une réelle émission, qu'on offrira les titres au public, et que d'autres fois au contraire on ne les donnera qu'à certaines personnes. Dans le premier cas il y a une vraie souscription ; la part est offerte à tout souscripteur d'une action ou d'un quantum d'actions ; aussi les principes de solution des conflits de lois en matière d'émission d'actions sont-ils applicables ici. Au contraire, dans le deuxième cas, il se forme un contrat qui diffère de la souscription d'actions en ce qu'il n'oblige le fondateur à aucune dation en argent, et s'en rapproche en ce qu'il l'oblige à adhérer à certaines parties des statuts. Si le fondateur a déjà accompli quelque chose, démarches ou services, quand naît la part, il n'a que cette obligation ; l'émission de la part n'est alors que l'exécution d'un contrat synallagmatique antérieur, exprès ou sous-entendu, par lequel les autres fondateurs ont promis à l'intéressé une part pour les services qu'il rendra. Il faudra encore ici appliquer les principes admis en matière d'actions. Les conditions de validité de ces titres seront appréciés d'après leur loi

nationale qui est la *lex loci contractus* ; ainsi, un titre français constituant un avantage particulier devra être approuvé par l'assemblée générale constitutive de la société.

Annexe. Vente à l'émission. — La personne qui vient de souscrire et a reçu un récépissé peut vendre à un tiers le titre à émettre, moyennant une certaine somme. S'il s'agit d'actions, elle vend la promesse d'actions à elle faite ; par l'effet de cette vente, l'acheteur devient créancier du titre à la place du vendeur. Le contrat est forcément aléatoire ; en effet, d'abord il est subordonné à la condition que des titres seront émis valablement par l'émetteur, ce qui peut ne pas se produire si, par exemple, s'agissant d'actions, la souscription n'est pas couverte et si la loi compétente exige la souscription intégrale pour la constitution de la société : ensuite le chiffre des titres futurs vendus à chacun est encore indéterminé comme celui des titres souscrits, à moins qu'il ne s'agisse d'un seul titre. Pour la validité du contrat, quand il s'agit de savoir si un tel contrat est possible, il y a lieu de faire une distinction : si le projet de statuts ou de cahier des charges interdit cette vente, celle-ci ne sera pas possible : en effet, dans ce cas, le vendeur qui a adhéré à ce projet, ne peut rien faire qui lui soit contraire ; s'il vend donc au mépris de celui-ci, la capacité lui manquera et la vente ne sera pas valable. Si le projet n'interdit pas cette vente, on appliquera la *lex loci contractus* : le contrat sera valable si la loi du lieu où il est passé l'admet. Il

faut toutefois que la loi de l'émetteur n'interdise pas formellement la négociation des titres avant l'émission.

Jurisprudence de droit international relative à l'émission.

Sous cette rubrique, nous citerons non seulement les arrêts relatifs à l'émission, mais encore ceux ayant trait à l'exécution des obligations dérivant du contrat de souscription directement ou indirectement.

A. — Jurisprudence française.

Il n'y a pas d'arrêts concernant les formes imposées à l'émetteur. Notre loi française, en effet, n'impose à celui-ci, quand il est étranger, aucune forme spéciale. Seul le cas d'émission de valeurs à lots tomberait sous le coup de la loi, celle du 21 mai 1836 sur les loteries. Mais les arrêts concernant les valeurs à lots sont relatifs à leur négociation et non à leur émission ; il n'y a donc pas lieu d'en parler ici.

On trouve au contraire plusieurs arrêts ayant trait aux conditions nécessaires pour pouvoir émettre en France. La société étrangère qui émet doit être constituée valablement d'après sa loi nationale, nous disent-ils. C'est en effet la solution rationnelle. Il faut naturellement que cette loi n'aille pas à l'encontre de l'ordre public français, ce qui d'ailleurs ne veut dire nullement qu'elle doive être identique à nos lois de 1867 et 1893 sur les sociétés ; tous

les arrêts sont d'accord sur ce point (1). Un arrêt de Cassation (2) notamment dit qu'il importe peu que les statuts d'une société étrangère ne soient pas d'accord avec la loi française, s'ils ne sont pas contraires à l'ordre public français. Si le décret du 21 mai 1862 exige que les sociétés anglaises qui désirent profiter de ses dispositions se conforment aux lois de l'Etat français, cela signifie seulement qu'elles doivent se soumettre aux lois françaises de procédure et de compétence, mais c'est la législation anglaise qui leur est applicable relativement à la validité de leur constitution.

S'il résulte des faits que la constitution d'une société à l'étranger n'est qu'apparente et qu'en réalité cette société est française, l'émission en France d'actions de moins de 100 francs étant contraire à la loi du 24 juillet 1867 qui lui est applicable, est nulle. Un jugement (3) affirme à juste titre ce principe ; la fraude doit être démasquée et punie.

La jurisprudence est plus abondante en ce qui concerne le contrat de souscription. La situation faite aux intermédiaires par la conclusion de ce contrat a donné lieu à quelques décisions. La responsabilité des intermédiaires peut venir de deux causes, de l'insolvabilité de l'émetteur

(1) C. Lyon, 7 janvier 1881, *J. Cl.*, 1881, p. 161 ; Trib. corr. Seine, 20 novembre 1888, *J. Cl.*, 1888, p. 818 ; Trib. civ. Lille, 13 janvier 1897, *J. Cl.*, 1899, p. 393 ; Trib. com. Seine, 2 juillet 1896, *J. Cl.*, 1899, p. 575.

(2) Cass., 14 février 1872, *J. Cl.*, 1874, p. 79.

(3) Trib. com. Seine, 17 novembre 1875, *J. Cl.*, 1877, p. 45.

ou de leurs agissements personnels. Ils ne sont pas responsables de l'insolvabilité de l'émetteur quand ils n'ont agi que comme mandataires, sans s'obliger personnellement envers les souscripteurs. C'est ce que décide un arrêt de Paris (1) à propos d'un emprunt fait par le gouvernement péruvien. Celui-ci avait affecté en garantie de l'emprunt des gisements de guano et les revenus provenant de l'exportation de cette matière ; la Cour le déclare responsable du manquement qu'il a commis à ses obligations et exonère les banquiers intermédiaires de toute responsabilité du moment qu'ils ne se sont pas livrés à des actes dolosifs pour provoquer les souscriptions. Il ressort de cet arrêt que les souscripteurs s'étaient trompés sur les garanties qu'on leur donnait. L'Etat péruvien ne leur faisait en réalité qu'une promesse vague, celle d'affecter les revenus venant du guano au service de l'emprunt, mais il n'était pas possible de s'assurer que cette affectation était faite en réalité ; les obligataires, en effet, ne pouvaient s'ingérer dans les finances de l'Etat péruvien et vérifier sa comptabilité. Déçus dans leurs espérances, ils se retournèrent contre les banquiers chargés du service de l'emprunt, et la Cour les débouta. La solution donnée est rationnelle ; relativement à la responsabilité des intermédiaires, il faut se référer au contrat qu'ils ont passé avec l'émetteur et ne les condamner que s'ils se sont personnellement engagés envers les souscripteurs.

(1) C. Paris, 25 juin 1877, *J. Cl.*, 1879, p. 173.

Nous ne citerons ici qu'un arrêt ayant trait à la responsabilité des intermédiaires ; les autres arrêts concernant la question, envisagent un remboursement de valeurs et non une émission. Le jugement du tribunal de la Seine du 21 janvier 1875 (1) est relatif à un emprunt qui fit une certaine sensation à son apparition, celui du Honduras. Cet emprunt était soi-disant destiné à l'établissement d'un chemin de fer interocéanique en Amérique centrale. Sept ans après la souscription, le chemin de fer n'existant toujours pas, des obligataires assignèrent devant le tribunal de la Seine MM. Pelletier et Herran, membres de la commission de l'emprunt, qui, disaient-ils, étaient chargés de surveiller l'emploi des fonds et ne s'étaient pas acquittés de leur mission. Le tribunal affirma sa compétence relativement à Pelletier, attendu que la demande se fondait uniquement sur une faute personnelle de celui-ci ; il ne statua pas sur le fond. Relativement à Harran, il se déclara incompétent, attendu que celui-ci était ministre plénipotentiaire du Honduras auprès du gouvernement français. Il est intéressant de trouver ici une opinion maintes fois exprimée par les tribunaux français, savoir, qu'on ne peut poursuivre devant eux un Etat étranger, ni directement, ni indirectement dans la personne de ses représentants.

Arrivons aux rapports directs créés par le contrat entre émetteur et souscripteur. Un jugement du tribunal de

(1) Trib. Seine, 21 janvier 1875, *J. Cl.*, 1875, p. 89.

commerce de la Seine (1) reconnaît le grand principe qui régit cette matière ; les statuts d'une société étrangère ont force de loi entre tous les adhérents, peu importe où ceux-ci résident et peu importe que les statuts aillent à l'encontre des lois générales de leurs pays, pourvu qu'ils ne soient pas contraires à l'ordre public de ces pays. Un arrêt de Paris de 1886 (2) précise l'acte par lequel, et le moment à partir duquel, les parties sont liées. Il dit que d'après la loi du 7 août 1862, alors non modifiée, toute société devant avoir un registre des actionnaires, celui-ci constitue le contrat existant entre la société et les actionnaires ; par suite les droits et obligations d'un actionnaire ne résultent pas suffisamment de la production d'un certificat d'actions à son nom, s'il n'est pas justifié de son inscription au registre. Cet arrêt applique à juste titre la loi française à une société française. Il ne s'agit naturellement que de titres nominatifs ; pour les titres au porteur, ce serait la tradition du titre qui produirait droits et obligations.

Plusieurs arrêts sont relatifs à l'obligation du souscripteur d'effectuer les versements. Leur solution est la même que celle que nous avons donnée ; la loi applicable ici, est la loi de l'émetteur ou loi nationale du titre. Un arrêt de Paris (3) applique ainsi la loi belge aux cessionnaires d'un titre belge et les rend responsables des versements.

(1) Trib. com. Seine, 14 mars 1888, *J. Cl.*, 1889, p. 669.
(2) C. Paris, 16 juillet 1886, *J. Cl.*, 1888, p. 668.
(3) C. Paris, 29 octobre 1897, *J. Cl.*, 1899, p. 832.

Il ajoute que, d'après cette loi, l'actionnaire qui a été exécuté est déchu de ses droits. Deux autres arrêts appliquent encore la loi belge à un acquéreur d'actions belges ; l'un (1) déclare que le souscripteur originaire a, en cas d'appel de fonds, un recours solidaire contre tous les cessionnaires ; l'autre (2) dit que l'acquéreur d'actions belges est tenu solidairement des versements avec le souscripteur, même quand il a fait cession de ses actions. Un jugement (3) applique la loi luxembourgeoise au souscripteur d'actions d'une société luxembourgeoise qui voudrait se soustraire aux appels de fonds en invoquant notre loi de 1867 sur les sociétés. Il ajoute que la société peut d'ailleurs fixer dans ses statuts les conditions sous lesquelles la dette des associés peut être novée par l'admission d'un nouvel actionnaire. Cet arrêt est particulièrement intéressant dans sa deuxième partie, en ce qu'il donne l'exemple d'une question que la volonté des parties, exprimée dans les statuts, peut régler à elle seule. Un autre jugement (4) dit que la prescription des demandes tendant au paiement du solde du prix des actions est régie par la loi sous l'empire de laquelle la société a été constituée ; c'est la loi belge, la prescription est donc de 5 ans.

Un jugement de 1909 (5) apprécie le dol. Quand un

(1) Trib. com. Seine, 18 juin 1881, *J. Cl.*, 1882, p. 527.
(2) Trib. com. Seine, 11 mai 1887, *J. Cl.*, 1889, p. 670.
(3) Trib. com. Seine, 25 juin 1891, *J. Cl.*, 1893, p. 893.
(4) Trib. com. Seine, 17 mars 1896, *J. Cl.*, 1897, p. 1043.
(5) Trib. civ. Seine, 29 avril 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 222.

banquier offre au public, par prospectus, des actions d'une société anglaise en affirmant inexactement que ces titres sont cotés en bourse de Londres et seront probablement introduits avec une forte plus-value à la bourse de Paris, le souscripteur trompé par ce dol, peut obtenir la nullité de ses engagements. Ce jugement a appliqué au dol la loi française, les faits dolosifs s'étant passés en territoire français.

Un jugement (1) est relatif à la nature du contrat de souscription de parts de fondateur. Il reflète l'opinion actuelle de la jurisprudence qui tend à assimiler la part de fondateur à l'action. Il affirme ceci : le porteur de parts d'une société étrangère adhère de plein droit aux statuts sociaux, même aux dispositions ne figurant pas dans le simple extrait des statuts situé au verso des titres. Lors qu'aux termes des statuts, il est stipulé que tous les étrangers ou leurs successeurs qui prendront part aux affaires ne pourront jamais se prévaloir de leur qualité et auront seulement les droits que les lois du pays concèdent aux nationaux, le porteur de part doit être considéré comme ayant renoncé à se prévaloir du privilège de l'article 14 du Code civil français. Ce jugement applique donc les statuts aux questions litigieuses s'élevant entre porteur de part et société. Il est certain qu'il faut appliquer dans ce cas les clauses du contrat.

Mais la question est précisément de savoir si les sta-

(1) Trib. com. Seine, 17 juin 1907, *J. Cl.*, 1908, p. 170.

tuts constituent ce contrat. L'arrêt n'en doute pas ; n'ayant probablement pas trouvé d'élément de solution sur ce point dans la loi qui a présidé à la naissance de la part, n'en trouvant pas davantage dans la loi française, il s'est vu forcé de trancher lui-même la question et il l'a résolue dans le sens de l'assimilation de la part de fondateur à l'action. C'est cette assimilation que nous repoussons avec M. Perroud, l'annotateur de l'arrêt, M. Mazas (1) et M. Valery (2). Le porteur de part n'est qu'un créancier : seule la partie des statuts reproduite sur le titre pouvait l'engager, et comme la renonciation au bénéfice de l'article 14 n'y figurait pas, l'article des statuts qui l'édictait ne lui était pas opposable.

Un arrêt de Toulouse (3) déclare que le contrat de trust ne met pas en échec l'ordre public français. Ce contrat, usité en Angleterre, est une convention par laquelle les futurs porteurs d'obligations constituent par anticipation des mandataires appelés trustees, pour les représenter, tant en justice que dans leurs rapports avec la future société. L'annotateur fait toutes ses réserves sur la validité en France d'une pareille convention. Il dit que la faculté de représentation du trustee doit être forcément limitée par son dol ; il se demande de plus, si, comme cela arrive en Angleterre, il se peut que les obligataires et la société soient représentés par les mêmes trustees.

(1) Mazas, *Les parts de fondateur*.
(2) Valery, *Revue générale du droit*, 1904, p. 98.
(3) C. Toulouse, 18 juillet 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 451.

A notre avis, un tel contrat ne peut recevoir d'exécution en France comme attentatoire à l'ordre public dans les cas suivants : 1° quand les obligataires s'engagent à l'avance à ratifier absolument tous les actes du trustee ; on ne peut en effet renoncer à intenter une action basée sur un dol : 2° quand les obligataires et la société sont représentés par les mêmes trustees. Si ceux-ci ont le rôle d'arbitre pour juger les différends s'élevant entre société et obligataires, le contrat est valable, mais s'ils sont mandataires des deux parties, ils ne peuvent bien remplir des mandats opposés, le contrat n'est plus valable. En dehors de ces deux cas, le contrat devrait être considéré comme valable.

L'exécution en bourse intéresse à la fois le contrat de souscription et l'autorité des règlements de bourse. Quelques arrêts y ont trait par rapport au contrat de souscription. Un arrêt de Paris (1) déclare qu'à défaut d'opérer les versements, il est régulièrement procédé à la bourse étrangère à la revente des titres. En d'autres termes, l'exécution en bourse doit être appréciée d'après la loi nationale de l'émetteur, solution rationnelle. Un jugement du tribunal de commerce de la Seine (2) tranche surtout une question de compétence, mais il ressort de son examen que l'exécution avait été faite en vertu d'une délibération de la société ; le tribunal affirme donc que

(1) C. Paris, 4 novembre 1887, *J. Cl.*, 1891, p. 560.
(2) Trib. com. Seine, 28 juillet 1884, *J. Cl.*, 1884, p. 403.

l'exécution en bourse peut être décidée par la seule volonté des parties.

Enfin, quelques arrêts concernent la vente à l'émission. Un jugement du tribunal de commerce de la Seine (1) déclare négociables les titres des sociétés étrangères, bien que les actions ne soient pas libérées du quart, et même que la société ne soit pas encore formée complètement. C'est la loi française, *lex loci contractus*, qui valide l'opération. Un autre jugement (2) valide, d'après la loi anglaise, la cession, avant l'enregistrement de la société, d'une partie des actions qu'une personne s'attend à recevoir. Enfin, un autre jugement (3) déclare que la négociation de titres de sociétés étrangères non encore constituées n'est pas interdite et que sa validité est simplement subordonnée à la constitution de la société.

B. — **Jurisprudence étrangère.**

Plusieurs arrêts étrangers concernent la situation de celui qui opère l'émission. Relativement à sa capacité, un jugement de Bruxelles (4) affirme que la capacité d'une société étrangère doit être jugée d'après la loi de son pays. Un arrêt de la Cour de Bruxelles (5) est de la même opinion. Un jugement d'Anvers (6) déclare que tout ce

(1) Trib. com. Seine, 28 mai 1896, *J. Cl.*, 1896, p. 874.
(2) Trib. civ. Seine, 13 février 1895, *J. Cl.*, 1896, p. 1064.
(3) Trib. com. Seine, 2 juillet 1896, *J. Cl.*, 1899, p. 575.
(4) Trib. civ. Bruxelles, 6 décembre 1893, *J. Cl.*, 1894, p. 916.
(5) C. app. Bruxelles, 29 février 1896, *J. Cl.*, 1900, p. 1014.
(6) Trib. com. Anvers, 3 juillet 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 810.

qui se rattache à l'état et à la capacité des sociétés étrangères est de statut personnel. Enfin, un jugement allemand (1) dit que la personnalité des sociétés de commerce étrangères doit être appréciée d'après la loi en vigueur au lieu de leur siège social. Il précise donc la loi applicable et s'en tient avec raison au critérium du siège social. En somme, tous ces arrêts, en appliquant la loi nationale de l'émetteur, affirment une opinion qui n'est plus contestée en droit international.

Parmi les arrêts relatifs aux conditions imposées à l'émetteur étranger, on trouve un arrêt de l'Aréopage (2) qui pose en principe que les sociétés anonymes légalement constituées en France peuvent exercer tous droits en Grèce conformément aux lois du royaume, à la seule condition que les sociétés légalement constituées en Grèce aient les mêmes droits en France. La Grèce exige donc la réciprocité comme condition de validité touchant à l'ordre public. L'arrêt parle de sociétés constituées en France et non de sociétés françaises : il est regrettable que la Grèce s'attache à ce critérium et non à celui du siège social.

Deux décisions belges traitent deux questions différentes. L'arrêt de la Cour de Liège du 9 mai 1905 (3) valide une émission d'obligations turques faite avant l'entière libération des actions quand il ne résulte ni expres

(1) Trib. régional supérieur Hambourg, 20 novembre 1903, *J. Cl.*, 1905, p. 1058.

(2) Aréopage d'Athènes, 1900, n° 69, *J. Cl.*, 1903, p. 437.

(3) C. Liège, 9 mai 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 702.

sément ni implicitement des statuts qu'elle devait s'opérer préalablement. L'ordre public belge n'interdit pas cette émission, les statuts non plus. Mais cette solution ne peut avoir d'effet que si la loi turque n'interdit pas formellement la vente avant entière libération. Il faut faire intervenir à la fois la loi territoriale, les statuts et la loi de l'émetteur. Le jugement du tribunal d'Anvers du 3 mars 1900 (1) a trait à une société française fondant une succursale en Belgique. Celle-ci doit publier son acte de constitution en entier ; si donc le nom du notaire en second manque, il y a nullité. En cas d'émission l'exigence de la loi belge serait la même. Enfin, un arrêt anglais (2) fait application de la loi nationale de la société. Une société anglaise avait fait appel à une souscription publique en France. En Angleterre elle avait fait publier un prospectus contenant toutes les indications exigées par la loi anglaise, mais lors de l'émission en France, elle n'avait fait publier qu'un prospectus incomplet ou inexact. L'arrêt décide que le Français qui a souscrit sur la foi de ce prospectus peut demander la nullité de ses engagements sans qu'on puisse lui opposer la régularité des publications effectuées en Angleterre. Dans l'espèce, ni les statuts ni la loi française n'imposaient à l'émetteur anglais de prospectus détaillé. Mais aux yeux de la loi anglaise, dont les juges anglais devaient

(1) Trib. com. Anvers, 3 mars 1900, *J. Cl.*, 1905, p. 713.

(2) Haute Cour de justice d'Angleterre ; Chancery Division, 10 novembre 1908, *J. Cl.*, 1910, p. 236.

être les fidèles observateurs, une société anglaise ne pouvait faire, en quelque lieu que ce soit, d'émission valable sans publication d'un prospectus détaillé et fidèle. Le contrat de souscription passé en France ne pouvait donc être valable à ses yeux. C'est regrettable au point de vue théorique.

A propos de la responsabilité des intermédiaires, nous retrouvons l'affaire de l'emprunt péruvien jugée, cette fois-ci, par la Cour d'appel de Londres (1). Les demandeurs formulaient ici les mêmes prétentions qu'à Paris et voulaient rendre responsables les intermédiaires. La Cour repoussa leur demande en disant qu'on ne peut poursuivre en Angleterre un gouvernement étranger indirectement en la personne de ses agents. C'est l'opinion de beaucoup de tribunaux de divers pays. Un arrêt autrichien (2) repousse également une demande intentée indirectement contre un Etat étranger. Un porteur d'obligations d'un emprunt turc n'ayant pas reçu paiement des intérêts de la dernière échéance à la banque anglo-autrichienne chargée pour Vienne du service de l'emprunt, réclamait la nomination d'un curateur qui représenterait les porteurs d'obligations turques en Autriche et ferait des démarches pour conclure des conventions avec la Turquie. La Cour repousse la demande parce que la loi du 24 avril 1874 ne s'occupe que des droits des obligataires à faire valoir en Autriche et qu'on ne peut invoquer

(1) C. app. Londres, 18 avril 1877, *J. Cl.*, 1878, p. 46.
(2) C. supr. Vienne, 4 septembre 1877, *J. Cl.*, 1881, p. 175.

devant les tribunaux autrichiens de droits contre un Etat étranger.

Quelques arrêts enfin envisagent le contrat de souscription et ses suites. Un arrêt de l'aréopage (1) a trait à la responsabilité de l'émetteur. L'Etat grec avait fait en 1867 un emprunt de 25 millions. La loi grecque relative à l'émission de cet emprunt stipulait, dans son article 8, que le paiement des intérêts et du capital des obligations souscrites en pays étranger devait avoir lieu par l'intermédiaire des correspondants de la banque nationale en monnaie métallique ; toute différence provenant du change devait être à la charge du Trésor. L'arrêt décide que les lois de 1887 qui ont imposé la conversion dudit emprunt n'ont pas supprimé l'obligation de l'Etat. En effet, l'article 2 de la loi de 1887 AYA' dit que les porteurs n'ayant pas réclamé dans les délais le remboursement des titres perdent le bénéfice de l'article 8 ; il s'ensuit donc que les autres le conservent.

L'arrêt ajoute que le cours forcé postérieur à 1867 n'a pu non plus supprimer une obligation antérieure de l'Etat. Cet arrêt se réfère donc très justement à la loi d'émission pour une question pouvant dépendre de la volonté des parties.

Plusieurs arrêts enfin ont trait à la responsabilité du souscripteur. Le premier est américain (2) ; il dit que la

(1) Aréopage, 1898, n° 255 ; *J. Cl.*, 1900, p. 825.

(2) C. supérieure du Delaware (Etats-Unis), 24 juin 1902, *J. Cl.*, 1904, p. 984.

clause des statuts rendant un actionnaire responsable des dettes sociales au delà du montant de ses actions peut être mise à exécution en dehors de l'Etat où la société s'est fondée. Cette responsabilité est de nature contractuelle, et une action est intentable dans tout Etat où les règles de la procédure autorisent contre lui une action personnelle. L'arrêt applique donc très justement les statuts en tant qu'ils n'ont rien de contraire à l'ordre public du pays où l'on doit les observer. Il a ceci de particulier qu'il n'est qu'à moitié arrêt de droit international, car les statuts à appliquer dans le Delaware avaient pris naissance dans un Etat faisant partie de la Confédération des Etats-Unis. Le second arrêt est belge (1) ; il proclame l'application de la loi anglaise, loi nationale de la société, à la question de légalité d'un appel de fonds. En effet, le pouvoir de la société de faire cet appel étant une question de capacité, relève du statut personnel.

Un arrêt de Londres (2) déclare opposable à l'actionnaire anglais d'une société étrangère un jugement rendu par une juridiction étrangère relativement aux affaires de cette société quand les statuts ont stipulé que cette juridiction connaîtrait des affaires sociales. Il applique donc très justement les statuts.

Un arrêt de Genève (3) dit que, s'il est stipulé que les

(1) Trib. civ. Bruxelles, 1er mars 1905, *J.Cl.*, 1905, p. 1090.

(2) C. Londres, 15 nov. 1875, *J. Cl.*, 1875, p. 446.

(3) C. Genève, 11 novembre 1889, *J. Cl.*, 1892, p. 527 ; même sens : Trib. féd., 13 avril 1889, *J. Cl.*, 1890, p. 384 ; C. Genève, 11 mars 1889, *J. Cl.*, 1890, p. 742.

contestations entre associés sont soumises à la juridiction des tribunaux de la ville où est le siège social, la clause est opposable à des souscripteurs suisses qui deviennent ainsi justiciables des tribunaux français. Il importe peu que la société ait été précédemment déclarée nulle, les dispositions des statuts restant debout dans la mesure nécessaire à la liquidation. Les tribunaux suisses doivent donc accorder l'exequatur aux jugements des tribunaux français condamnant les associés à des versements. Un autre arrêt de Genève (1) dit qu'un actionnaire ne peut se libérer de l'application des clauses des statuts. Si d'après l'une d'elles, un actionnaire a dû faire élection de domicile dans le département de la Seine, le tribunal de la Seine est compétent pour les contestations entre actionnaire et société.

Enfin un arrêt de la Cour de Londres (2) a trait à une vente à l'émission. Le gouvernement russe avait émis des titres provisoires sur lesquels mention était faite que des titres définitifs seraient délivrés aux porteurs quand tous les versements à effectuer dans certains délais auraient eu lieu. L'arrêt dit que, d'après les usages de bourse, ces titres sont négociables et transférables par tradition. Le demandeur a acheté un de ces titres, l'a laissé à C... qui a emprunté de l'argent en donnant le titre en garantie ; le nantissement est valable.

(1) C. Genève, 16 février 1901, *J. Cl.*, 1901, p. 857.
(2) C. Londres, *J. Cl.*, 1877, p. 252.

CHAPITRE IV

CONFLITS DE LOIS RELATIFS AUX DIVERS MODES DE TRANSMISSION.

Ce chapitre comprend l'étude de tous les modes par lesquels la propriété d'un titre peut passer d'une personne à une autre. Le grand avantage des valeurs mobilières est de donner à leurs possesseurs des titres circulant facilement parce que la transmissibilité est de leur nature. Nous verrons cependant que, dans certains cas, la transmission n'est pas possible, soit que la loi l'ait prohibée comme pouvant donner lieu à des abus regrettables, dans certaines circonstances toutes passagères d'ailleurs, soit que la volonté des parties en ait décidé ainsi. Mais jamais le titre ne sera intransmissible, en droit, pendant toute son existence.

SECTION I. — **Négociation au comptant.**

La négociation est la vente des valeurs mobilières d'après les procédés du droit commercial. Elle a lieu directement ou par intermédiaires ; au premier cas, ce sont deux personnes se connaissant, qui décident de passer un contrat de vente concernant des titres déterminés ; au

deuxième cas, c'est, d'un côté, un propriétaire de titres qui ordonne à un intermédiaire de faire vendre ou de vendre le titre, et, de l'autre côté, une personne désirant acheter ce titre qui donne à un intermédiaire l'ordre de le faire acheter ou de l'acheter. On peut établir aussi une distinction suivant le cas où l'acte se passe dans un local destiné aux transactions de ce genre et le cas où il se passe ailleurs ; au premier cas, il y a négociation en bourse ; au deuxième cas, négociation hors bourse.

A. — Négociation hors bourse.

C'est celle qui a lieu en dehors des bâtiments appelés bourses de valeurs. Elle donne lieu à un contrat de vente auquel il y a lieu d'appliquer les principes généraux des contrats, c'est-à-dire la loi nationale des parties, pour le consentement et la capacité ; la *lex loci contractus* pour les conditions relatives à la cause et à l'objet, à moins que les deux parties ne soient de même nationalité, auquel cas ou appliquera leur loi nationale ; la *lex loci executionis* pour l'exécution du contrat. Cette négociation peut se faire directement ou par intermédiaire. Dans ce dernier cas se pose la question suivante : si la loi applicable ordonne que la négociation faite par intermédiaire devra être passée à l'aide de certaines personnes auxquelles elle accorde un monopole, et si l'intermédiaire choisi n'est pas une de ces personnes, quel sera le sort du contrat ? C'est la question du monopole des agents de change : nous l'examinerons plus loin.

B. — Négociation en bourse.

La bourse est un local destiné à être le centre de réunion de personnes qui vendent ou achètent les valeurs mobilières. Ces personnes, appelées de noms divers suivant les pays, ont pour profession d'être intermédiaires dans les négociations qui se font dans les bourses. C'est en bourse que se fait l'immense majorité des négociations ; car c'est là que se rencontrent le mieux les offres et les demandes et que le titre peut être le mieux apprécié à sa juste valeur.

De nombreuses questions de droit international se posent à propos de la négociation au comptant en bourse.

1. — *Admission à négociation et à la cote.*

Une première série de questions concerne les points suivants : Une valeur vient d'être émise dans un pays A ; son émetteur voudrait qu'elle devienne négociable dans un pays étranger B et même qu'elle soit admise à sa cote officielle ; quelles formalités l'émetteur devra-t-il remplir pour que ses titres soient négociables et cotables, quelle loi devra-t-il observer, et, si un litige s'élève sur la question, quelle loi faudra-t-il appliquer ?

Il y a ici trois points distincts : 1° avant tout, la personnalité de l'émetteur doit être reconnue par le pays B. Si l'émetteur est un Etat ou une ville, cette reconnaissance ne souffrira, en général, pas de difficulté ; si c'est une société, il se pourra que le pays B mette certaines conditions à la reconnaissance, chez lui, des sociétés

étrangères et de leurs titres ; il faudra les examiner ; 2° La personnalité de l'émetteur étant reconnue par le pays B, l'émetteur demande l'admission de ses titres à négociation dans les bourses du pays B ; à quelles conditions l'obtiendra-t-il ? 3° L'émetteur demande l'admission de ses titres à la cote officielle d'une bourse du pays B ; à quelles conditions l'obtiendra-t-il ?

a) *Reconnaissance, par un pays, de la personnalité d'un émetteur étranger.*

Nous avons vu plus haut que l'émetteur peut être un Etat, une ville, un établissement public ou d'utilité publique, un département, une province, une société. Un Etat étranger B, mis en présence de l'émetteur à propos de relations d'affaires, se demandera tout d'abord si cet émetteur a une existence juridique ; il n'y aura pas de doute si l'émetteur est un Etat ou une ville ; on ne conçoit pas, en pratique, qu'on veuille créer des titres d'un Etat, ou d'une de ses subdivisions, ou d'une ville qui n'existe pas. L'Etat B n'aura à se préoccuper, dans ce cas, que de la question de savoir si la demande d'admission a été régulièrement décidée. Pour trancher cette question, il faudra se référer à la loi nationale de l'émetteur ; si celui-ci est un Etat, la demande d'admission aura dû être décidée par une loi, ou seulement par un décret ou quelque chose d'analogue : si c'est une ville, la décision aura dû émaner du conseil municipal et être homologuée, ou non, par le pouvoir exécutif ou législatif, etc...

C'est la loi nationale de l'émetteur qui tranchera ces questions.

S'il s'agit maintenant d'un établissement public ou d'utilité publique ou d'une société, il y aura une petite différence. Ces variétés d'émetteur peuvent exister en fait, et cependant ne pas avoir d'existence légale et, par suite, ne pas pouvoir être reconnues. A la question d'existence se joint ici la question de validité légale ; comment l'Etat B appréciera-t-il cette validité ? Deux lois pourraient être appliquées ici, celle du pays B et celle du pays A, pays de l'émetteur ; c'est cette dernière qu'il faudra appliquer : le pays B devra donc apprécier la validité de l'établissement ou de la société d'après la loi nationale de ceux-ci. Cette solution est la seule conforme au droit international. La validité est, pour l'émetteur, une condition de capacité ; or la capacité fait partie du statut personnel et suit la personne à l'étranger. Dès avant qu'une question de droit international se soit posée, la personnalité de l'émetteur devait être reconnue dans son pays par la loi nationale ; il n'y a aucune raison pour changer de principe à l'égard d'un Etat étranger. On pourrait exiger que l'émetteur observe à la fois la loi de son pays A et celle du pays B ; mais cela aboutirait, en fait, à entraver absolument la négociation des titres étrangers dans n'importe quel pays.

Relativement à l'établissement émetteur, se poseront les questions de savoir s'il est public ou d'utilité publique ou autre, si les règles qui le régissent lui permettent, ou

non, d'emprunter par émission d'obligations à l'étranger et, en cas d'affirmative, s'il y a, oui ou non, un maximum fixé à l'emprunt.

Relativement aux sociétés se posera la question de leur constitution : sont-elles valablement constituées suivant leur loi nationale ? Supposons-le, et admettons même qu'un émetteur quelconque soit en règle avec sa loi nationale. Le pays B ne sera cependant pas forcé de le reconnaître si l'existence de cet émetteur est une offense à ce qu'il considère comme l'ordre public. Ainsi soit une société formée en A et ayant pour but de faire de la contrebande dans le pays C ; elle est reconnue en A, mais le pays B considère comme d'ordre public la nullité d'une telle société ; quoique reconnue chez elle, cette société ne pourra pas l'être en B. Il faudra donc appliquer les dispositions de la loi de B en tout ce qui concerne l'ordre public international. Que décider si la loi du pays B exige une autorisation générale ou spéciale pour les sociétés étrangères par actions ? Le pays B peut agir de diverses façons : laisser libres les sociétés en commandite et n'exiger d'autorisation que pour les sociétés anonymes, ou bien l'exiger pour les deux sortes ; accorder une autorisation générale à toutes les sociétés d'un pays ou à toute une catégorie de sociétés d'un pays, ou bien accorder une autorisation spéciale à chaque société qui la demande. La nécessité de l'autorisation doit être considérée comme une règle d'ordre public du pays B ; par suite, il faudra une autorisation si la loi de B l'exige ; on appliquera ici celle-ci à titre territorial.

Supposons maintenant un émetteur étranger constitué valablement d'après la loi de A et ayant satisfait à toutes les conditions exigées par l'ordre public du pays B, notamment à l'autorisation ; quels vont être ses droits ? Il pourra faire tous les actes concernant l'objet de l'émission, notamment émettre des titres en B, y créer des succursales, y payer les intérêts de ses titres, y ester en justice, etc. Mais la négociabilité de ses titres en B ne s'ensuivra pas du seul fait qu'il a été reconnu ; la négociation, en effet, est, en général, l'œuvre, non de l'émetteur, mais d'un associé individuel, d'un créancier obligataire ou d'un porteur de part, elle ne rentre pas dans l'objet de l'émission ; en effet, une société peut fonctionner en B, un Etat, une ville, etc., y obtenir des ressources sans qu'aucun titre fasse l'objet d'une transmission. Il faut donc maintenant se demander comment les titres seront négociés et examiner en même temps comment ils seront admis à la cote.

b et c) *Admission à négociation et à la cote.*

Le fait que l'autorisation (si elle est exigée) n'entraîne pas à elle seule la faculté de négocier les titres poussera l'émetteur à demander au pays B qu'il lui accorde également la négociabilité de ses titres. Sans doute, en théorie, l'émetteur pourrait remplir en B le but qu'il s'est assigné sans que ses titres y soient négociables ; mais, dans ce cas, les possesseurs de titres, habitant en B, gênés par cette situation, ne tarderaient pas à vendre leurs

titres en un autre pays pour se débarrasser de valeurs encombrantes. L'émetteur demandera donc au pays B qu'il permette, chez lui, la négociation des titres. Cette demande ne peut concerner que la négociation en bourse : la négociation hors bourse, entre particuliers, est toujours libre et sera toujours valable du moment que l'objet visé par l'émetteur a été reconnu licite ; peu importe au gouvernement du pays B que la valeur négociée ainsi soit bonne ou mauvaise ; il se produit un contrat libre dans lequel il n'a pas à intervenir ; son ordre public n'est pas mise en cause. Au contraire, l'Etat B est intéressé quand il s'agit d'une négociation à passer dans une de ses bourses ; la bourse est un endroit public qui a ses règlements ; la négociation d'une mauvaise valeur en un tel lieu peut avoir de fâcheuses conséquences pour le crédit de bien des personnes ; c'est pourquoi l'Etat B posera des conditions à la négociation, chez lui, de titres étrangers.

La valeur admise à négociation peut faire l'objet de transactions dans la bourse où elle est admise, et même quelquefois dans toutes les bourses du pays ; la valeur admise à la cote est négociable de la même façon, mais, en plus, le cours de ses négociations peut être porté sur un tableau officiel des cours rédigé, à la fin de chaque séance de bourse, par des intermédiaires officiels. Cette valeur a, sur la valeur simplement négociable, l'avantage de recevoir une espèce d'investiture publique qui, naturellement, favorise les transactions ; mais la solidité des titres ainsi admis à la cote n'est garantie ni par le gouver-

nement, ni par les intermédiaires, sauf clause spéciale.

Voyons maintenant : 1° qui peut accorder ou refuser la négociation ou la cote ; 2° quelles sont les conditions qui peuvent être posées ; 3° si la question se pose devant un tribunal, à quelle loi celui-ci devra se référer.

1er *point.* — Peuvent, au point de vue théorique, accorder l'admission à la cote : la loi (ce ne sera point, en pratique, le système généralement adopté), le gouvernement, c'est-à-dire le pouvoir exécutif, le souverain, le conseil des ministres, le ministre des finances, seul ou avec le ministre des affaires étrangères, enfin des organes ayant des rapports directs avec la bourse intéressée, c'est-à-dire la chambre de commerce du lieu ou la Compagnie des agents de change.

2e *point.* — Parmi les conditions qui peuvent, en théorie, être posées, il y en a une que toutes les législations imposeront en fait, c'est la reconnaissance de la personnalité de l'émetteur, dont nous avons parlé plus haut. On exigera, de plus, que les titres dont il s'agit aient été émis valablement d'après leur loi nationale. C'est là, dans tous les pays, une condition *sine qua non* pour qu'un titre soit négociable. L'émetteur pourra être assujetti à des taxes fiscales qui seront en quelque sorte la rançon du service qu'on lui rend en accordant l'admission. Enfin, on pourra exiger certaines garanties de solvabilité telles qu'un cautionnement ou que la publication des derniers bilans, garanties qui, en général, assureront le recouvrement des taxes fiscales plutôt qu'elles ne proté-

geront les futurs acquéreurs. Si l'émetteur est un Etat, il se peut qu'on lui fasse des conditions plus douces que celles qu'on fait à une société ; il y a à cela deux raisons : d'abord un Etat est un débiteur qui, en général, présente par lui-même plus de garanties qu'une société, puis il y a une raison de courtoisie internationale entre Etats qui fait que ceux-ci doivent s'accorder mutuellement plus de crédit que deux particuliers.

3e *point.* — Il s'élève devant un tribunal un conflit concernant les cas que nous avons visés ; par exemple, l'un des plaignants soutient que la valeur en question n'est pas négociable en B et que, par suite, la nullité de la négociation faite en ce pays doit être prononcée ; ou bien il soutient que la valeur est cotée et que, comme on l'a négociée sans agent de change dans un pays comme la France qui admet le monopole des agents de change pour les valeurs cotées, l'opération doit être nulle. A quelle loi devra se référer le tribunal pour savoir si la valeur est négociable ou cotée ? A la loi du pays auquel l'émetteur a demandé l'admission à la cote. Il n'est pas possible d'en appliquer une autre ; il faut repousser la loi nationale du titre dont on demande l'admission, sans quoi tous les pays décideraient dans leurs lois que leurs valeurs sont négociables et cotables dans tous les pays étrangers. Ecartons également la *lex fori* ; si le tribunal appartient au même pays que le titre, sa loi sera écartée comme loi du titre ; s'il appartient à un pays tiers sa loi sera écartée comme étant désintéressée dans la question ;

s'il appartient au pays auquel on a demandé l'admission, il appliquera sa loi, non à titre de *lex fori*, mais parce qu'elle est seule intéressée ; c'est sur son territoire qu'on a voulu passer un acte qui pouvait être contraire à son ordre public, c'est elle seule qui peut décider si on a pu, ou non, faire cet acte valablement.

2. — *Influence sur une négociation des règlements de bourse et de compagnies d'agents de change.*

Dans toutes les bourses il y a des règlements émanant, soit de la direction de la bourse, soit des compagnies d'intermédiaires négociateurs. En supposant une négociation valable pour le surplus, quelle va être, sur elle, l'influence de ces règlements ? La nécessité de pareilles mesures se justifie aisément ; un Etat ou une ville met à la disposition du public un local dans lequel il pourra vendre ses valeurs et en acheter ; il est rationnel que cet Etat ou cette ville ait le droit de réglementer les transactions qu'on y fait. Le règlement comprendra deux sortes de dispositions ; les unes seront des mesures de police ; ainsi la fixation des jours et heures d'ouverture et de fermeture de la bourse, l'interdiction de l'entrée de la bourse aux femmes, aux mineurs ou même aux non commerçants ; les autres, tout en ayant la même nature de mesures de police que les premières, seront édictées plus spécialement dans l'intérêt des transactions ; c'est ainsi qu'on pourra décider que les offres et les demandes se feront à haute voix, que les négociations, dès leur pas-

sation, devront être inscrites sur un registre, que tel genre de négociation sera interdit.

Les règlements émanant des intermédiaires se justifient par l'intérêt qu'y trouvent à la fois ceux-ci et le public ; ils pourront indiquer, par exemple, la manière de faire de l'agent à la bourse, sa responsabilité envers la chambre syndicale, si celle-ci existe, voire même celle envers le client. Supposons une négociation passée à Paris sur l'ordre d'un Anglais. Valable pour tout le reste, cette négociation viole un règlement de bourse : par exemple l'agent de change n'a pas négocié à haute voix, ou bien il a négocié en dehors des heures réglementaires ; quelle loi faudra-t-il appliquer pour juger cet acte ? La loi du lieu où celui-ci a été passé. On peut concevoir l'application de cette loi à titre de *lex loci contractus* ; c'est, en effet, d'après cette loi que doivent être appréciées les conditions de validité d'un contrat ; mais ce n'est pas à ce titre qu'il faut l'appliquer ici, c'est à titre de loi territoriale ; il s'agit, en effet, de mesures de police qui concernent toutes les personnes, nationales ou étrangères, qui passent un acte juridique sur le territoire ; c'est donc dans cette loi que nous rechercherons la sanction de la violation des règlements. Il faudra pour cela se demander : 1° si le règlement émane bien de la personne qui a le pouvoir légal de le faire ; 2° si ce règlement a, ou non, un caractère d'ordre public. La loi française étant applicable en l'espèce, le règlement violé devra émaner de la loi du 8 ventôse an IX, de l'arrêté du 27 prairial an X,

des règlements locaux du préfet de police de Paris. Etant admis que le règlement émane de l'autorité compétente, il faudra rechercher si la violation du règlement visé entraîne la nullité de l'acte ; dans l'exemple cité plus haut, il y a violation du règlement des agents de change ; on admet que ce règlement a le pouvoir d'engager les tiers, c'est comme s'il émanait de la loi elle-même ; il y aura nullité à la demande des parties. Si, au contraire, on avait violé un règlement n'ayant pas ces caractères, il n'y aurait pas de nullité.

3. — *La négociation au comptant prise en elle-même.*

Il s'agit ici des conditions intrinsèques d'une telle négociation et non plus des règles tenant au temps ou au lieu où l'acte a été passé. Deux cas peuvent se présenter : 1° négociation en bourse directe ; 2° négociation en bourse par intermédiaires.

Au premier cas, par exemple, deux banquiers se rencontrent en bourse et passent entre eux une négociation. La question de savoir s'il peut y avoir des négociations directes en bourse et celle de savoir quelles personnes peuvent les conclure sont régies par la loi territoriale ; les principes généraux des contrats régissent ensuite les lois applicables à la négociation.

Au deuxième cas s'élèvent des questions spéciales. L'opération aura passé par deux phases : 1° le vendeur aura donné ordre de vendre, d'où un lien de droit se sera formé entre lui et son intermédiaire ; 2° l'intermédiaire vendra à un autre intermédiaire qui achètera après avoir

reçu, de son côté, un ordre d'acheter ; un lien de droit se formera entre ces deux intermédiaires ; la première phase comporte un contrat de commission ou de mandat, la seconde un contrat de vente. Aucun lien de droit ne se sera formé entre le donneur d'ordre de vendre et celui d'ordre d'achat.

Voyons d'abord la première phase.

a) *Contrat de mandat ou de commission.* — S'il y a simple mandat, le mandataire ne pourra pas cacher le nom de son client, car il faudra que la contre-partie sache avec qui elle traite. S'il y a commission, l'intermédiaire devra agir en son propre nom sans révéler celui du donneur d'ordre. On appliquera, dans les deux cas, les principes généraux des contrats, notamment pour les questions suivantes : jusqu'à quel point l'intermédiaire est-il tenu au secret ? dans quels cas doit-il révéler le nom de son client ? doit-il traiter au cours moyen, ou à un cours déterminé, ou au mieux ? Nous verrons, à propos de la vente, où est ici le *locus contractus*. Quant aux effets du contrat, on déterminera quels sont ceux découlant du contrat seul, qui sont régis par lui, et ceux dérivant de la loi, c'est-à-dire de la *lex loci contractus*. Celle-ci déterminera notamment la garantie due par l'agent de change, la possibilité pour lui de faire application, son obligation de rendre compte.

Une question importante est celle du lieu du contrat. Il se peut que l'ordre émane du lieu même où l'agent intermédiaire exerce ses fonctions ; le donneur d'ordre

peut être un habitué de la bourse qui, s'y trouvant, donnera ses ordres à son intermédiaire de vive voix ou par l'entremise d'un remisier, ce qui revient au même. Il se peut également que le donneur d'ordre habite la même ville, ou le même pays que l'intermédiaire et s'adresse à lui par mandataire ou par correspondance. Les trois cas reviennent au même à notre point de vue : la *lex loci contractus* sera la loi du pays où se trouve la bourse ; il n'y a pas conflit. Il y aura, au contraire, conflit si le donneur d'ordre constitue pour intermédiaire une personne exerçant cette profession près la bourse d'un autre pays avec mission d'acheter ou de vendre à cette bourse. Cette constitution peut avoir lieu par mandataire ou par correspondance ; où le contrat se formera-t-il ? Supposons d'abord un contrat par correspondance : un Anglais habitant Londres donne l'ordre à un agent de change parisien de vendre un titre de consolidé anglais ; le contrat, de commission dans l'espèce, se formera-t-il à Londres d'où est partie l'offre, ou à Paris, lieu où elle a été acceptée ? Faut-il admettre le système de l'agnition, qui place le contrat au lieu où l'offre est arrivée et d'où l'acceptation est partie, ou celui de l'information qui le place au lieu d'où l'offre est partie et où on a eu connaissance de l'acceptation. Au point de vue pratique, le premier système est préférable, car il place le contrat à Paris, c'est-à-dire au lieu où se formera plus tard le contrat de vente entre les deux intermédiaires, contrat passé en exécution, précisément, du contrat de commission ; dans

les deux cas il y aura donc même loi. De plus, dans notre cas, l'agent de change, ne pouvant refuser son concours, sera lié dès qu'il aura connaissance de l'ordre à lui transmis ; le contrat se formera donc à Paris.

Faisons abstraction de cela et supposons un ordre donné à un coulissier de vendre une valeur, non cotée, par l'Anglais habitant Londres ; le coulissier accepte ; où se formera le contrat ? Cette question est importante pour nous qui admettons la *lex loci contractus* comme loi du contrat. Pour M. Surville (1), au contraire, cette question est sans intérêt pour les conditions de validité, l'interprétation et les effets du contrat ; car, d'après lui, la loi du contrat est la loi nationale de celui qui a joué le rôle prépondérant et dicté sa loi. C'est une erreur de dire qu'un des contractants a dicté sa loi : c'est ce que fait très bien remarquer M. Chrétien (2) ; chacun n'a songé qu'à sa loi nationale, la seule que vraisemblablement il connaisse, ou bien à la loi de son domicile. Le fait, par le pollicité, de refuser certaines propositions du pollicitant et de lui en faire à son tour d'autres n'implique pas, de sa part, refus de se soumettre à la loi du pollicitant, de même que son acceptation pure et simple des offres n'aurait pas impliqué adhésion à la loi du pollicitant. Du moment que les parties n'ont pas exprimé leur avis sur la loi devant régir le contrat, il est à supposer qu'elles n'ont pas eu de volonté commune sur la question et

(1) Surville, Les contrats par correspondance, *J. Cl.*, 1891, p. 361.
(2) Voir note sous arrêt de Turin, *J. Cl.*, 1891, p. 1028.

qu'elles se sont entendues uniquement sur les conditions du contrat sans prévoir la loi à lui appliquer ; dans ces conditions, comme il n'y a pas de raison d'appliquer la loi personnelle d'une des parties plutôt que celle de l'autre, il faudra appliquer la *lex loci contractus*, puisque les parties n'en ont pas expressément indiqué une autre. Il faut alors choisir entre les deux systèmes : agnition, ou autrement dit déclaration, et information. En pratique, avec le premier système, le contrat est formé dès le moment où la lettre, ou le télégramme, contenant acceptation, est mis à la poste ; avec le deuxième, il l'est seulement au moment où la lettre est arrivée chez le pollicitant. Il faut remarquer qu'il intervient ici un facteur autre que la lettre, c'est le titre ; tant que le titre à vendre n'est pas arrivé chez l'intermédiaire, on ne peut pas dire que l'offre du pollicitant lui soit parvenue. Le système de la déclaration est préférable en notre matière ; le contrat est d'abord plus vite formé, dès que le pollicité se dessaisit de son adhésion en mettant une lettre ou un télégramme à la poste. De plus, le système de l'information exige le concours des volontés et il prétend l'obtenir par la nécessité de la notification de l'acceptation ; mais rien ne prouve qu'au moment où cette notification arrive le pollicité ne se soit pas déjà dégagé et ait encore l'intention de conclure le contrat. Au contraire, dans notre système, la mise à la poste prouve qu'à ce moment-là la volonté de contracter existait, et elle ôte tout effet à une manifestation de volonté contraire de la part du pollicitant.

Avec notre système, en pratique, tous les ordres reçus par un intermédiaire et acceptés par lui sans modification seront soumis à la loi de son domicile, et une seule et même loi s'appliquera à tous les actes juridiques qu'il passera depuis l'acceptation de l'ordre reçu jusqu'à son exécution complète.

Nous avons supposé que l'initiative venait du donneur d'ordre ; mais la situation inverse peut se présenter. L'intermédiaire a un client habituel ; il sait que celui-ci possède un titre donné et il lui propose de le vendre ; l'offre part de Paris ; à Londres, le client accepte et envoie l'ordre de vente ; dans ce cas, le contrat est formé à Londres, la loi anglaise est *lex loci contractus* ; le contrat est formé dès que l'Anglais a accepté ; mais, naturellement, l'exécution du contrat, c'est-à-dire la vente, ne pourra avoir lieu que quand l'intermédiaire aura reçu, à Paris, le titre à vendre. Il y aura donc, dans ce cas, deux lois différentes pour les deux phases que nous avons envisagées, ce qui peut être fâcheux ; mais cette hypothèse sera plus rare que le cas précédemment décrit : d'ailleurs l'intermédiaire qui fait des offres d'achat ou de vente sort de son rôle habituel qui est de recevoir des ordres ; il ne peut donc songer à imposer au pollicité sa loi personnelle. Avec le système de l'information, ce serait la dualité des lois qui serait la règle.

Supposons maintenant un Londonien donnant un ordre d'achat à un intermédiaire près la bourse de Paris. Comme dans le cas de vente, le contrat sera formé dès le moment

où l'intermédiaire aura envoyé son acceptation ; seulement ici l'obligation, pour l'intermédiaire, d'acheter variera suivant les circonstances ; celui-ci pourra acheter sans avoir reçu d'argent ; il fera alors confiance à son client, ou bien il exigera de lui une couverture préalable, c'est-à-dire la remise d'une certaine somme à titre de garantie, ou enfin il pourra exiger la remise de la somme entière ; tout cela dépendra des conventions qui, elles-mêmes, dépendront des rapports personnels existant entre donneur d'ordre et intermédiaire. Si c'est l'intermédiaire qui invite son client à acheter et si celui-ci accepte, le contrat sera formé à Londres, et il est probable que, dans ce cas, l'intermédiaire achètera de suite sans remise préalable d'aucune somme.

Arrivons maintenant au contrat passé par téléphone. Ce contrat a de l'analogie avec le contrat entre présents en ce que pour chacun le moment de réalisation est identique, il ressemble singulièrement au contrat verbal passé par deux personnes placées l'une en face de l'autre en un lieu quelconque ; par suite, l'envoi, par le pollicité, de son acceptation et l'arrivée de celle-ci coïncideront en pratique ; en effet, le pollicité ne se dessaisit pas de son adhésion tant que la communication n'est pas encore établie et qu'il n'a pas formulé à haute voix son acceptation. Ce contrat ressemble au contrat entre absents au point de vue des lieux où sont placés les contractants. Pour la formation du contrat, mêmes solutions que dans les contrats par correspondance.

Jusqu'ici, qu'il s'agisse d'un contrat par correspondance ou par téléphone, nous avons supposé l'offre acceptée telle quelle par le pollicité ; c'est, en effet, le cas le plus fréquent ; mais il pourra arriver que le pollicité, non entièrement satisfait des propositions, fasse, à son tour, des contre-propositions qu'il soumettra à l'approbation du pollicitant. Ainsi le Londonien a donné ordre à un agent de change parisien de vendre un titre sous sa forme nominative ; les statuts de la société dont émane le titre n'interdisent pas la forme au porteur, et l'usage à Paris, chez les agents de change, est de convertir, avant la vente, tout titre nominatif en titre au porteur ; l'agent fait part de cet usage à son client qui déclare s'y soumettre.

Autre exemple : le Londonien a donné ordre à un intermédiaire non officiel, à Paris, de vendre à un prix déterminé ; l'intermédiaire dont il est le client se rend compte que la valeur ne montera pas au taux qu'on lui a indiqué au moins avant plusieurs jours, et il conseille à son client de faire vendre plutôt au mieux ; le Londonien accepte. Dans ces deux cas, où le contrat se sera-t-il formé ? C'est à Paris que l'intermédiaire a accepté de se charger de la vente du titre, mais c'est à Londres que la forme et le prix ont été convenus ; faudra-t-il appliquer deux lois au contrat ? Non. Le moment de la formation du contrat sera certainement celui où la dernière proposition faite par l'une des parties aura été acceptée par l'autre. Quant au lieu du contrat, ce sera forcément celui où la dernière proposition aura été acceptée ; avant ce moment, le contrat

non encore conclu n'était qu'à l'état embryonnaire et le lieu de conclusion des propositions antécédentes ne saurait avoir d'influence. Dans notre espèce, la proposition amendée par l'intermédiaire parisien étant acceptée à Londres, c'est là que se formera le contrat.

Contre le système de l'information on peut encore arguer qu'il est inapplicable au cas d'acceptation tacite ou d'exécution ; supposons que l'intermédiaire venant de recevoir l'ordre de Londres l'exécute sur-le-champ, ce qui se produira dans la grande majorité des cas ; tout le monde sera d'accord pour dire que le contrat est formé dès le premier acte d'exécution, lequel correspond à la mise à la poste de l'acceptation, et cependant, avec le système de l'information, le contrat ne serait formé que par la réception de la notification de l'acceptation : par suite, les actes exécutoires, étant faits avant la conclusion du contrat, ne seraient pas valables.

Quant à l'acceptation tacite, elle est d'usage en notre matière ; or accepter le système de l'information est la rendre impossible ; s'il faut notifier son acceptation, elle ne peut plus être tacite. Le système de l'information a encore l'inconvénient de retarder la formation d'un contrat qui doit être toujours conclu rapidement. Enfin, il rend au pollicité la preuve du contrat singulièrement difficile ; le pollicité envoie son acceptation ; il considère que, dans les délais normaux d'arrivée de la lettre ou du télégramme le contrat sera formé ; mais le pollicitant fait la sourde oreille et argue que le contrat ne s'est pas

formé parce qu'il n'a pas reçu la lettre ; ce mensonge va nuire au pollicité qui sera probablement dans l'impossibilité de prouver que le pollicitant a reçu la lettre. Il faut donc accepter le système de la déclaration.

Examinons maintenant le cas où le contrat de commission ou de mandat a été lui-même conclu par intermédiaire. Le Londonien était en rapport avec la Banque d'Angleterre à laquelle il a donné ordre de faire vendre un titre anglais à la Bourse de Paris. Il faut distinguer ici deux cas : 1° la banque est mandataire ; 2° la banque est commissionnaire.

Dans le premier cas, elle révèle au coulissier ou à l'agent de change le nom de son mandant ; dans le second cas, elle agit pour le donneur d'ordre, mais en son propre nom, de sorte que l'agent ne connaît pas le nom du donneur d'ordre commettant.

Voyons d'abord le premier cas : la banque est mandataire. Les conflits de lois pouvant s'élever concernant la formation du contrat de mandat et ses effets entre le mandant et le mandataire seront solutionnés d'après les principes généraux admis en matière de contrats ; il n'y a à s'occuper spécialement que du contrat existant entre le donneur d'ordre et l'intermédiaire en bourse, contrat réalisé au moyen d'une banque mandataire. Où s'est formé ce contrat ? Certains auteurs soutiennent que, dans un pareil contrat, la personne du mandataire s'efface et que tout doit se régler comme par correspondance ; dans notre cas, le contrat serait censé conclu directement entre

le Londonien et l'agent parisien, donc à Paris d'après notre système de la déclaration. Leur système est rationnel une fois le mandat conclu (le mandataire est alors tout à fait un tiers désintéressé par rapport au contrat), mais il n'est pas exact tant que le contrat n'est pas formé ; c'est le mandataire qui forme le contrat, c'est comme si le mandant s'était transporté au lieu où a traité le mandataire, ou lui avait envoyé un messager. Il faut en conclure que le contrat a été passé au lieu où a traité le mandataire ; en l'espèce, le mandataire est la Banque d'Angleterre dont le siège est à Londres, mais c'est la succursale de Paris qui a traité avec l'agent de change, c'est à Paris que le contrat s'est formé.

Nous aboutissons ici à la même solution que l'opinion adverse, mais pour d'autres raisons ; la *lex loci contractus* sera la loi française. Supposons maintenant que le Londonien ait donné ordre de vendre la valeur à 480 ; la banque transmet l'ordre et l'agent vend à 475 ; le Londonien n'est pas obligé par cette vente faite en dehors des règles du mandat, mais il ratifie parce qu'il voit que le prix de 480 n'a pas été atteint et que la valeur a plutôt une tendance à la baisse. Où sera formé le contrat ? Pour certains auteurs, ce sera au domicile du donneur d'ordre à Londres ; en effet, disent-ils, le contrat, avant son approbation, n'avait aucune valeur juridique ; par suite, c'est la ratification qui lui a donné naissance ; la *lex loci contractus* est donc celle du lieu où habite le donneur d'ordre qui ratifie. Non, il faut décider que, comme dans le

cas précédent, le contrat s'est formé au lieu où le mandataire a traité ; le contrat n'avait aucune valeur avant la ratification, c'est vrai ; mais le fait de la ratification a un effet rétroactif, il l'a rendu valable dès le jour où l'acte avait été passé ; par suite, étant valable, il s'est formé là où a traité le mandataire. La solution est donc la même quand le mandataire a agi valablement et quand, ayant agi en dehors de son mandat, il voit ses actes ratifiés.

Arrivons au deuxième cas ; la banque est commissionnaire. C'est ce qui arrive le plus fréquemment : elle centralise tous les ordres donnés par ses clients et les transmet en son propre nom à son agent de change ou à son coulissier. L'agent négociateur ne connaît donc pas le donneur d'ordre, mais seulement la banque. Cela pourra avoir des inconvénients si la banque fait faillite. Si celle-ci a reçu les titres ou l'argent du négociateur, mais ne les a pas encore mis au compte du donneur d'ordre dans ses écritures, celui-ci aura bien de la peine à se les faire donner ; il en sera de même quand les titres n'auront pas été spécialisés par le négociateur également en faillite.

A notre sens, en cas de commission, il ne se forme aucun lien de droit direct entre le commettant donneur d'ordre et l'intermédiaire négociateur ; il se forme deux contrats, l'un de commission entre donneur d'ordre et banque, l'autre de mandat entre banque et négociateur ; le commettant ne peut invoquer contre le négociateur qu'une action oblique ; néanmoins le négociateur contrac

tera des obligations envers le commettant ; mais celles-ci naîtront, non du contrat de commission, mais du fait qu'une fois la négociation opérée, l'intermédiaire se trouvera en possession, soit des titres, soit d'argent appartenant au commettant. Il y a lieu cependant de distinguer ; quand il s'agit d'un ordre d'achat ou de vente de titres nominatifs, le banquier ne saurait être commissionnaire, car il ne lui serait pas possible de cacher le nom de son client, nom qui est sur le titre ; s'il s'agit de titres au porteur, au contraire, le banquier peut être commissionnaire. Le négociateur, après avoir opéré, se trouve en possession de titres ou d'argent appartenant au commettant. Il faut décider, dans ce cas, que le négociateur est tenu de livrer à celui-ci argent ou titres, s'il a connaissance du contrat passé entre celui-ci et la banque ; s'il n'en a pas connaissance, il ne peut être tenu de livrer qu'au banquier. Puisqu'il ne se forme pas ici de lien direct de droit entre commettant et négociateur, il n'y a pas lieu d'examiner la loi à appliquer.

A propos du cas où le négociateur, qui est commissionnaire, n'exécute pas son mandat, se pose la question de la contrepartie et du contrat direct. Un coulissier parisien a été choisi comme intermédiaire ; au lieu d'acheter en bourse le titre qu'il doit acheter, il se porte lui-même contrepartie et, possédant les titres que son client désire acheter, il les lui vend ; le contrat passé avec le donneur d'ordre est-il violé ?

Etant donné qu'il ne s'agit que d'opérations au comp-

tant, distinguons suivant que, dans le contrat, il y a eu consentement formel du donneur d'ordre, ou non. S'il y a eu consentement formel, la contrepartie sera valable, la volonté des parties faisant ici loi. S'il n'y a pas eu consentement formel, il faudra se référer à une loi pour dire si le mandat a été rempli ; comme il s'agit ici de déterminer la portée d'un contrat, ses effets, ce sera la *lex loci contractus* qui sera appliquée. Si celle-ci ne tranche pas la question positivement, le mieux, au point de vue rationnel, serait d'invalider l'opération. M. Albert Dreyfus (1) soutient que si le commissionnaire a procuré ce qu'il avait mandat de procurer, il s'est acquitté de son mandat : ce n'est vrai qu'en apparence ; car voici ce qui va arriver ; le commettant donne ordre de vendre à 100, le cours monte à 102 ; si l'intermédiaire se porte contrepartie et achète à 100, il remplit en apparence son mandat, mais il empêche son client de profiter de la hausse ; ordre de vendre à 100 veut dire ordre de vendre à partir de 100, à 100 ou plus haut, si cela se trouve ; c'est cette chance de hausse que la contrepartie supprime sans raison.

Nous avons vu quel est le lieu de formation des contrats de commission et de mandat. C'est la loi de ce lieu, *lex loci contractus* qui déterminera la portée de ce contrat. Les adversaires de cette solution, d'accord pour repousser cette loi, sont divisés quand il s'agit d'en trouver une

(1) *Du contrat direct. Cote de la Bourse et de la Banque*, 1905.

autre, ils appliquent les critériums les plus divers : nationalité, domicile, *lex fori* ; ils prétendent par là mieux respecter l'autonomie de la volonté.

Mais si les deux parties ont même nationalité, il se peut que l'une d'elles réside depuis longtemps à l'étranger et ait perdu l'esprit de retour ; si elles ont même domicile, la nationalité peut les diviser ; ces liens, domicile et nationalité, ne sont pas suffisants pour faire écarter ici la loi du lieu du contrat. Celle-ci présente de sérieux avantages : supposons un Allemand traitant avec un intermédiaire allemand près la bourse d'un autre pays ; si on adopte le critérium de la nationalité, le contrat sera régi par la loi allemande, bien que conclu, nous le supposons, sur territoire non allemand. En notre matière, il vaut mieux appliquer le plus possible la loi de la bourse dans laquelle, ou à propos de laquelle, est passé le contrat. La *lex loci contractus* déterminera donc l'objet du contrat, sauf si celui-ci est contraire à l'ordre public du *locus executionis*, elle déterminera de même la nature et les effets du contrat.

b) *Contrat de vente.* — Examinons maintenant ce qui va se passer une fois le contrat de mandat ou de commission conclu. L'intermédiaire A a accepté de vendre, pour le Londonien, un titre de consolidé anglais ; il faudra qu'il trouve un autre intermédiaire B ayant reçu, en sens inverse, l'ordre d'acheter le titre. S'il le trouve et si l'accord se conclut, il se formera entre eux un contrat de vente.

1re Question. — *Nature du contrat.* — Ce contrat est une vente d'objets mobiliers, et il a ceci de particulier que son accomplissement constitue l'exécution des engagements pris par chacun des contractants vis-à-vis de son client ; c'est donc le contrat passé avec le client qu'il faudra d'abord consulter pour connaître les obligations de l'intermédiaire et pour savoir si, par suite, il les a remplies. A titre subsidiaire viendra la *lex loci contractus*, la loi de la bourse où se fait la négociation.

2e Question. — *Lieu du contrat.* — Ce lieu sera évidemment la bourse où on aura traité, et ce sera la loi du pays de cette bourse qui sera la loi du contrat ; en notre espèce, les deux intermédiaires ayant traité à Paris, la loi française sera applicable. C'est ici surtout que se montre la nécessité de se rallier au critérium de la *lex loci contractus ;* car si on admettait celui de la nationalité, à supposer que les deux intermédiaires puissent être et soient allemands, à la bourse de Paris le contrat serait régi par la loi allemande, ce qui est inadmissible. En matière d'opérations faites à la bourse, le local de la bourse doit avoir une importance prépondérante et la loi de cette bourse doit toujours être appliquée. Il n'est pas admissible qu'un contrat passé entre deux intermédiaires près la même bourse soit régi par une loi autre que celle de cette bourse.

3e Question. — *Quelles seront les formes de ce con-*

trat? — Celles-ci seront déterminées conformément à la règle *locus regit actum* ; ce seront celles usitées à la bourse visée. La règle *locus regit actum* est en général considérée comme facultative quand les deux contractants sont de même nationalité. Si les deux intermédiaires sont étrangers du même pays, vont-ils donc pouvoir employer à la bourse les formes de leur pays ? Non, et point n'est besoin pour cela de déroger ici au caractère facultatif de la règle : il suffit de constater que les règlements de bourse doivent toujours s'appliquer à titre de loi de police : on y aura prévu la question des formes des contrats de bourse, et ces formes seront obligatoires pour tous les intermédiaires, nationaux ou étrangers, à cause du caractère territorial des règlements qui les imposent. A propos des formes se pose une grave question que nous allons examiner maintenant.

C. — Monopole des agents de change.

Dans certains pays, les agents de change, nommés par le gouvernement, sont officiers ministériels ; la conséquence est qu'ils sont obligés de prêter leur concours à celui qui les requiert en observant la loi et qu'ils sont soumis à des lois et des règlements concernant leur nomination, leurs fonctions, leur responsabilité. Comme compensation à leurs obligations, la loi leur a conféré, dans ces pays, un monopole concernant les transactions faites sur certaines valeurs. En supposant qu'on ait

passé un contrat relatif à une de ces valeurs, quelle va être l'influence du monopole sur lui ? Ce monopole est-il d'abord une forme ? Oui, la forme consiste à prendre pour intermédiaire un agent de même qu'en droit français on prend un notaire pour une donation ; c'est une forme solennelle ; la loi des pays à monopole exige qu'on passe par l'intermédiaire d'un agent de change ; l'intervention de celui-ci n'est pas un moyen de rendre la preuve du contrat plus facile, c'est une exigence de la loi, en un mot une condition de validité du contrat.

Voyons maintenant les rapports de ce monopole avec l'ordre public du pays qui l'a édicté. Il est certain que ce monopole est d'ordre public ; mais dans quelle mesure ? La notion d'ordre public a trois sens différents : dans un premier sens, l'ordre public comprendra les lois qui s'imposent à tous les citoyens d'un pays, c'est-à-dire celles qui sont impératives ou prohibitives. Dans un second sens, l'ordre public comprendra les lois qui s'appliquent à toutes les personnes placées sur le territoire du pays. Enfin dans le troisième sens, celui d'ordre public international, il comprendra les lois qu'un État considère comme applicables même à des actes passés par des étrangers en dehors de son territoire (1). Il est hors de doute que

(1) En d'autres termes, il y a deux degrés dans l'ordre public interne et un seul dans l'ordre public international. Notre loi de 1867 sur les sociétés fait partie des lois d'ordre public interne du premier degré ; elle ne s'applique qu'aux sociétés françaises ; notre loi de 1885 sur les marchés à terme fait partie des lois du deuxième degré : elle s'applique à tous les marchés passés en France par des Français

le monopole est obligatoire à l'encontre des citoyens du pays qui l'a établi : mais rentre-t-il dans l'ordre public du deuxième ou du troisième degré ? Oui, dans celui du deuxième degré. Le monopole établi en un pays s'impose à tous ceux qui font opérer des transactions dans les bourses de ce pays, qu'ils soient nationaux ou étrangers ; s'il ne s'imposait pas à ceux-ci, on verrait ce spectacle bizarre d'étrangers, faisant acheter ou vendre des valeurs sans garantie, à leur propre détriment et à celui des agents de change, à côté de nationaux obligés de se soumettre au monopole. La loi doit être la même pour tous ceux qui font un contrat en bourse, quelle que soit leur nationalité.

Mais faut-il aller jusqu'à admettre que le monopole est d'ordre public international ? Faut-il décider qu'aux yeux de la loi qui admet le monopole, le contrat, passé à l'étranger, entre étrangers, sur des valeurs monopolisées, sans l'intermédiaire des agents de change nationaux, sera nul ? Non. D'abord quels seraient ces agents dont l'entremise serait à ce point obligatoire ? Seraient-ce les agents nationaux ? Cela se soutiendrait difficilement, car, alors, il serait absolument impossible à des étrangers de faire exécuter dans leur pays un contrat sur des valeurs à monopole : comment recourir à l'intermédiaire d'un agent

ou des étrangers : notre loi de 1872 sur les titres au porteur fait partie des lois d'ordre public international et s'applique non seulement à tous les cas de dépossession en France, mais encore à tous les cas de dépossession à l'étranger.

de change dans un pays autre que celui où il exerce ses fonctions? Seraient-ce les agents de change du pays où a été passée la négociation? Mais si ceux-ci n'ont pas reçu, chez eux, d'investiture officielle et de monopole, ils ne présenteront pas les garanties exigées par la loi du pays à monopole. Il faut donc décider que le monopole est une question d'ordre public interne, qu'il porte sur toutes les négociations de valeurs cotées passées dans le pays par n'importe qui, et enfin qu'il ne porte sur aucune négociation passée hors du pays, fût-ce par deux nationaux.

Demandons-nous maintenant si l'absence de monopole est d'ordre public international. Il est certain que l'absence de monopole est d'ordre public dans le pays qui l'a édictée, et que nationaux et étrangers peuvent négocier librement toutes les valeurs. Mais doit-on, dans ce pays, considérer une négociation sur valeur cotée passée dans un pays à monopole avec l'assistance de l'agent de change, comme nulle parce que le donneur d'ordre n'a pas été libre de choisir qui il voulait pour intermédiaire? Non. L'ordre public international est composé de règles touchant la sécurité et la morale générales ; l'absence de monopole n'est pas une de ces règles ; c'est une question dont la solution n'est pas évidente sans réflexion. On conçoit que certaines législations, dans le but d'assurer la sécurité des transactions, confèrent à certaines personnes, présentant des garanties pour le public, un monopole ; on conçoit aussi que d'autres législations, consi-

dérant la liberté des transactions comme primordiale, interdisent chez elles le monopole. Il n'y a aucune raison pour faire prévaloir, d'une façon absolue, l'une des deux opinions sur l'autre en droit international ; chacune a ses raisons d'être et son point faible. La question sera éternellement discutée, car il faudrait un bouleversement dans la société pour qu'elle ne fût plus discutable.

Sachant que le monopole ou son absence est une condition de validité qui ne touche que l'ordre public interne, que va-t-il s'ensuivre au point de vue des conflits de lois ? Il s'ensuivra qu'il faudra consulter à cet égard la *lex loci contractus*, qui est ici la loi territoriale, et l'appliquer.

Supposons d'abord que le Londonien ait donné ordre à un coulissier de Paris de vendre un titre de consolidé anglais à la bourse ; ce titre rentre dans les valeurs admises à négociation et à la cote, par suite il est soumis au monopole ; sa négociation par un coulissier est nulle, et le tribunal saisi de la question devra considérer la vente comme nulle, même si la *lex fori* répudie le monopole. A l'inverse, supposons qu'un Parisien ait donné le même ordre à un coulissier de Bruxelles ; la loi belge a été observée et le tribunal saisi devra considérer la négociation comme valable, même si la *lex fori* soumet au monopole la valeur négociée.

4e Question. — *Conditions de validité du contrat.* — Nous ne reviendrons pas sur la capacité, le consentement et la cause qui n'ont rien de spécial ici. Nous venons

d'examiner le monopole des agents de change qui, dans certains pays, est une condition de validité. Il nous reste à examiner les conditions relatives à l'objet du contrat. La validité de celui-ci doit s'apprécier d'après la *lex loci contractus* ; cependant cet objet ne saurait contredire l'ordre public du *locus executionis*.

D'abord le titre devra être négociable à la bourse où on l'a négocié. La *lex loci contractus* peut défendre la négociation de certains titres ; ainsi elle peut condamner les valeurs à lots dont elle n'a pas spécialement autorisé l'émission.

Supposons qu'en une bourse du pays A, on négocie une valeur nationale du pays B ; cette valeur a été régulièrement émise en B et y est négociable ; mais A ne la considère pas comme négociable chez lui ; la négociation en A devra être tenue pour nulle, même par les tribunaux du pays B. Il ne faut pas faire de la négociabilité une question d'ordre public international ; le mieux est donc que tous les tribunaux reconnaissent pour valable une négociation qui a été valable dès sa formation, et n'attribuent pas une validité factice à une négociation qui, aux yeux du droit, ne s'est jamais formée.

A propos de la négociation se pose la question des transferts. La négociation, une fois opérée, a transmis la propriété du titre du vendeur à l'acheteur ; mais, à l'égard des tiers parmi lesquels figure l'émetteur du titre, on exige, en général, un transfert quand il s'agit de titres nominatifs. Le transfert est la mention sur un registre

constatant qu'une négociation a été opérée et a transmis la propriété du titre à telle personne ou à telle autre, il rend la négociation opposable à la société et aux tiers. Cette formalité n'existe pas en ce qui concerne les titres au porteur qui sont présumés appartenir à celui qui les possède, présomption opposable à l'émetteur aussi bien qu'au vendeur. Quand la propriété du titre nominatif passe à une autre personne, il faut opérer au titre une modification à laquelle l'émetteur ne peut rester étranger. Supposons le titre nominatif de consolidé anglais vendu à Paris, sur l'ordre de Primus, et attribué du fait de la négociation à Secundus. Il faudra faire rayer du titre le nom de Primus et y mettre celui de Secundus ; le transfert sera demandé. Diverses questions se poseront : 1° qui peut et doit le demander ? 2° quelles en sont les conditions ? 3° quelle est la manière dont il s'opère ? 4° quels sont les titres ayant besoin de transfert ?

Il faudra d'abord se référer aux statuts ou aux cahiers des charges et voir s'ils ont prévu la question ; si oui, on les appliquera, à condition naturellement qu'ils n'aillent pas à l'encontre des prescriptions de la loi ; ce serait vainement, par exemple, qu'une société exempterait ses titres du transfert, si la loi nationale exigeait le transfert pour toutes les valeurs. La loi applicable sera la loi nationale du titre, c'est-à-dire celle de son émetteur, en notre espèce, la loi anglaise. Il s'agit, en effet, d'une opération intéressant l'émetteur au plus haut point et devant lui être opposable ; il est rationnel que ce soit sa

loi qu'on lui applique. Cette loi décidera, entre autres, si le transfert doit s'opérer, ou non sur un registre spécial ; s'il devra être fait dans tel ou tel délai, à partir de quel moment il sera opposable, etc.

Jurisprudence relative à la négociation au comptant.

A. — Jurisprudence française.

1° *Négociation hors bourse.*

La question la plus importante, ici, était de savoir si la négociation de valeurs pouvait se faire hors bourse. Deux arrêts concernant la question se sont justement adressés à la *lex loci contractus* pour la trancher, et, ne trouvant dans cette loi aucune interdiction, ont validé la négociation, régulière d'ailleurs pour le surplus. Un jugement du tribunal de commerce de la Seine (1) dit que rien dans la loi française ne défend de vendre en France, directement, des actions d'une société étrangère, et que, par suite, les acheteurs de ces actions ne peuvent se refuser à exécuter leurs engagements, surtout sous prétexte que les actions ont été émises à moins de 500 francs. Ici encore nous trouvons l'affirmation faite par un tribunal français que la loi de 1867 sur les sociétés n'est d'ordre public qu'au premier degré. Un arrêt de cassation (2) nous dit que les opérations faites en Angleterre en dehors du Stock-Exchange sont valables devant les tribunaux français, nulle

(1) Trib. com. Seine, 21 juillet 1892, *J. Cl.*, 1892, p. 1189.
(2) Cass., 22 mai 900, S. 1903.1.21.

loi n'enjoignant aux stockbrokers anglais de traiter exclusivement avec des membres du Stock-Exchange. Un arrêt important (1) a trait à une vente à crédit de valeurs à lots passée en France. L'acte de vente ne mentionnait que les numéros des obligations vendues, mais non les cours cotés à la bourse lors de la cession, ni le prix de vente de ces valeurs. Il n'était donc pas conforme aux règles imposées par la loi de 1900 concernant cette espèce de vente. Il y avait donc nullité absolue, non couvrable par l'exécution du marché résultant du paiement intégral et de l'acceptation, sans protestation ni réserve, des valeurs par l'acheteur. « Attendu que les lois françaises sont applicables aux acheteurs des combinaisons proposées par Cunliffe et Cie, quelle que soit leur nationalité, attendu que la loi du 12 mars 1900 a été promulguée dans un intérêt d'ordre public, qu'elle protège au même titre les étrangers et les Français contre les agissements de ceux qui pratiquent en France ce genre d'opérations..... Annule... » La doctrine de ce jugement est très juste. La loi de 1900 s'appliquait au double titre de *lex loci contractus* et de la loi territoriale d'ordre public.

2° *Négociation en bourse.*

a) *Admission à négociation ou à la cote.* — Les quelques arrêts concernant la question ont surtout envisagé la situation de la chambre syndicale des agents de change

(1) Trib. com. Seine, 27 avril 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 1027, ou *Annales de droit commercial* (*bulletin*), 1906, p. 17.

à ce sujet. Un arrêt de Paris du 21 novembre 1884 (1) dit que la loi française ne permet pas l'admission à la cote de la bourse de titres émanés d'une société étrangère dont le capital, excédant 200.000 francs, est divisé en actions d'une valeur nominale de moins de 500 francs. Cet arrêt prouve que c'est la loi du pays auquel on demande la cote qui impose ses conditions ; toute autre solution serait contraire au bon sens. Un arrêt de cassation (2) apprécie la responsabilité qu'encourt la Compagnie des agents de change au cas où elle accorde trop facilement l'admission. Dans l'espèce, la chambre n'avait pas observé les conditions imposées par le décret du 22 mai 1858 qui portait que les obligations émises par des Compagnies de chemins de fer construits hors de France ne pouvaient être négociées et cotées que si le capital social avait été intégralement versé et si l'émission en France avait été autorisée par les ministres des finances, de l'agriculture, du commerce et des travaux publics. Il se trouvait que le capital social n'était pas entièrement souscrit et que l'autorisation d'émettre n'avait pas été accordée ; il était donc juste que la chambre syndicale supportât les conséquences de sa faute. Les mêmes principes avaient été consacrés par un arrêt de Paris (3).

Un arrêt d'Amiens (4) déclare la chambre syndicale

(1) C. Paris, 21 novembre 1884, *J. Cl.*, 1885, p. 193.
(2) Cass., 4 décembre 1877, *J. Cl.*, 1878, p. 156.
(3) C. Paris, 24 juillet 1875, *Gaz. Trib.*, 1er août 1875.
(4) C. Amiens, 13 juillet 1887, *J. Cl.*, 1888, p. 101.

non responsable du préjudice causé à la masse des créanciers de la faillite d'une société étrangère par l'admission des titres de cette société à la bourse de Paris, si elle a prononcé l'admission à la cote après s'être assurée, de la manière prescrite et suivant les usages en vigueur, que la société était valablement constituée suivant sa loi nationale. Peu importe que, par des agissements frauduleux imprévus, les conditions nécessaires à la constitution régulière et valable de la société n'aient pas été effectivement remplies. On ne peut qu'approuver toute cette jurisprudence.

b) *Règlements de bourse.* — Les arrêts principaux sont relatifs aux usages du Stock-Exchange de Londres. L'arrêt de Cassation du 18 janvier 1899 (1) traite de l'obligation de l'agent de change anglais (broker) de faire opérer la négociation par un jobber. La Cour de Paris avait décidé qu'il est de principe que les bordereaux et comptes, fournis par un agent de change à son client, font foi de leur contenu dans les rapports entre agent de change et client, et que ce principe est applicable quand les bordereaux et comptes émanent d'un agent de change près la bourse de Londres. L'opération avait eu lieu à Londres par l'intermédiaire d'un broker. Le mandant prétendait que les règles de négociation prescrites par les règlements anglais n'avaient pas été observées, notamment que l'agent avait opéré lui-même sans s'adresser à un

(1) Cass., 18 janvier 1899, S. 1905 1.29.

jobber. Le tribunal et la Cour avaient jugé le mandant non recevable à opposer cette exception, attendu qu'il avait été avisé de l'opération et n'avait pas protesté. La Cour suprême cassa l'arrêt en déclarant que cette absence de protestation ne pouvait constituer un règlement définitif. La question qui divise Cour d'appel et Cour suprême n'intéresse pas les conflits de lois. Les deux juridictions sont d'accord sur l'application des règlements de bourse anglais, elles ne diffèrent que sur leur interprétation.

Deux arrêts ont envisagé l'exécution en bourse de Londres. Le premier en date émane de la Cour de Paris (1). Il dit que les usages du Stock-Exchange permettent au broker, dont le client n'a pas payé les différences, de liquider sa position après le jour fixé pour le paiement, en vendant les valeurs dont le client se trouvait acheteur audit jour, et cela, sans mise en demeure préalable. Il suffit, pour exécuter, que le client ait eu connaissance de son compte et ait été invité par lettre à payer le solde débiteur. Le second est un jugement de Dijon (2). Il affirme exactement les mêmes principes : « Attendu qu'en se rendant acquéreur à Londres d'un titre d'une société constituée à Londres, Sarrazin se soumettait à l'avance et par ce fait aux usages en vigueur sur la place de Londres... » Ces deux arrêts sont intéressants, d'abord parce qu'ils appliquent à la négociation passée en une

(1) C. Paris, 7 février 1900, *J. Cl.*, 1900, p. 329.

(2) Trib. com. Dijon, 1er juillet 1908 et C. Dijon, 8 juillet 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 536.

bourse d'un pays les règlements de cette bourse, et ensuite parce qu'ils montrent que ces règlements, pour être applicables, n'ont pas besoin d'être écrits ; il s'agit en effet de simples usages.

c) *La négociation en elle-même.* — Ici l'on peut ranger les arrêts en trois catégories ayant trait, la première, au contrat passé entre client et négociateur ; la seconde,à la négociation ; la troisième,à la situation des agents négociateurs. Mais il n'y a pas de cloison étanche entre ces trois catégories ; souvent un arrêt touche à plusieurs points ; c'est l'idée principale qui s'en dégage qui doit le faire ranger dans telle ou telle catégorie.

1° *Contrat entre client et négociateur.* — Les contrats de mandat ou de commission ont donné lieu à plusieurs arrêts concernant la manière dont les obligations sont exécutées. Un arrêt de Paris (1) a trait à un agent de change chargé de vendre des titres de rente étrangère. Ceux-ci sont, par la suite, reconnus faux, et l'agent doit rembourser le prix d'achat. L'arrêt décide que l'agent a, de ce fait, un recours en garantie contre son client vendeur des titres. Il applique la loi française à un contrat passé en France. Un autre arrêt (2) a trait cette fois-ci à un ordre d'achat de titres de rente étrangère. Le montant du prix avait été exprimé en francs et l'ordre avait été exécuté pour un chiffre supérieur à celui indiqué par suite d'une méprise qui avait fait compter en marks.

(1) C. Paris, 14 janvier 1892, *J. Cl.*, 1892, p. 495.
(2) C. Lyon, 7 avril 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 863.

L'arrêt décide que le donneur d'ordre ne peut plus discuter l'opération et demander réduction après avoir pris livraison des titres des mains de l'établissement de crédit qui lui a servi d'intermédiaire, après les avoir déposés dans ce même établissement et en avoir touché les coupons pendant plusieurs années sans protester ; une telle attitude équivaut à ratification. Il s'agissait en somme dans cet arrêt surtout d'une question de fait. Mais une autre décision (1) examine davantage la question de droit. Appliquant la loi française, elle valide l'achat, fait par un coulissier pour le compte d'un mandant et en vertu de procuration, de valeurs étrangères nominatives non cotées à la bourse. Il y avait ici deux questions, celle du contrat de mandat, contrat dont l'exécution avait été régulière, et celle du monopole des agents de change. Deux arrêts ont trait à la loi belge. Le premier (2) dit qu'en Belgique comme en France, les agents de change doivent se conformer aux règles du mandat reçu. S'il résulte de la lettre d'un agent de change belge qu'il a reçu mandat d'un client français de faire une opération en bourse, il ne saurait appliquer au mandat français les résultats d'une opération effectuée autrement qu'à la bourse, alors surtout que les valeurs achetées n'étaient pas cotées en bourse et que le mandant avait été privé des garanties données par un prix officiel coté et des facilités de revente en bourse. « Attendu que les appelants

(1) C. Paris, 21 janvier 1884, *J. Cl.*, 1886, p. 349.
(2) C. Rouen, 25 janvier 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 992.

invoquent la loi belge en opposition avec la loi française sur les obligations de l'agent de change... Attendu qu'il s'agit simplement d'appliquer les règles du mandat, que l'avis d'opéré porte « nous vous informons que sur vos ordres, nous avons fait acheter à la bourse de Bruxelles ». Attendu qu'il était impossible d'acheter en bourse à cette époque les actions des Hauts-Fourneaux d'Anvers, que l'achat en bourse suppose une valeur inscrite par une commission spéciale à la cote officielle... Attendu qu'en Belgique, comme en France, l'agent de change est tenu, dans ses rapports avec la clientèle, de se conformer aux instructions de son mandant, qu'il est constant que la cote en bourse était une condition essentielle de l'opération, déclare de Cooman (agent de change) responsable... » L'annotateur prétend qu'il s'agissait, dans l'espèce, d'appliquer une loi d'ordre public français en Belgique, non comme loi d'ordre public, mais comme loi d'autonomie. C'est à tort qu'il constate dans cet arrêt une application de la loi française à un titre quelconque ; l'arrêt spécifie en effet : « Attendu qu'en Belgique comme en France, l'agent de change est tenu... » La première loi en cette matière est bien, comme l'arrêt l'affirme, le contrat de mandat. Si ce contrat n'avait pas été explicite sur le point de savoir si l'achat en bourse était une condition essentielle, la loi belge aurait dû s'appliquer à titre supplétif, et non la loi française. Il est en effet plus rationnel de penser que le donneur d'ordre se soumet à la loi de l'agent de change que de penser l'inverse ; l'agent n'en-

tend pas se soumettre à autant de lois qu'il a de clients de nationalités différentes ; bien au contraire, il entend rester soumis à sa loi quel que soit son donneur d'ordre, et celui-ci accepte cet état de choses en traitant avec lui. C'est donc la loi belge qui se serait appliquée, mais non comme le voulaient les appelants. Ceux-ci disaient que les obligations de l'agent de change sont différentes en France et en Belgique ; c'est vrai, mais pas sur le point litigieux, pas sur la question de savoir si le mandat doit être exécuté conformément aux instructions du mandant. Le second arrêt (1) relatif à la loi belge traite également la question d'exécution du mandat, mais ici l'agent de change avait contrevenu au mandat d'une autre manière. L'arrêt dit : « Bien que, sous l'empire de la loi belge, l'agent de change puisse être contrepartiste de son client, si l'achat en bourse a été une condition essentielle du contrat et si un agent belge, au lieu de livrer des titres achetés en bourse, a remis des valeurs prises dans son propre portefeuille et si les titres n'ont été acceptés que par suite d'une erreur qui a vicié le consentement du donneur d'ordre, la résolution du contrat doit être prononcée aux torts de l'agent de change. » La doctrine de cet arrêt doit être approuvée. Tout concourait ici à donner tort à l'agent de change. Celui-ci avait d'abord violé le mandat, qui forme la première loi des parties, car la faculté de contrepartie n'est pas considérée par la loi

(1) C. Rouen, 25 janvier 1907, *Revue de dr. int. privé*, 1908, p. 215.

belge comme d'ordre public au point qu'on ne puisse l'écarter par une convention contraire ; ensuite le consentement du donneur d'ordre à cette violation avait été vicié. Il aurait été difficile, dans ces conditions, de déclarer l'opération valable.

2° *Négociation.* — Plusieurs arrêts ont trait à la négociation de valeurs à lots. Une décision de la Cour de Douai (1) prononce la nullité d'une cession d'obligations à lots de la ville de Bruxelles en tant que portant sur des valeurs prohibées par la loi du 21 mai 1836 sur les loteries. Un jugement du tribunal de la Seine (2) annule également la vente des mêmes obligations, car, dit-il, le traité franco-belge du 31 octobre 1881 n'a pas reproduit les dispositions du traité du 1er mai 1861 qui admettait à la cote de Paris, sous certaines conditions, les valeurs à primes ou à lots émises par les provinces, communes, établissements publics et sociétés anonymes belges et cotées à la bourse de Bruxelles, du moment que l'intérêt de ces valeurs n'était pas inférieur à 3 0/0 du capital. Ces deux arrêts appliquent très justement la loi sur les loteries qui est d'ordre public. Quelle que soit en cette matière la volonté des parties, elle ne peut être prise en considération si elle viole l'ordre public de la loi territoriale.

Un arrêt d'Angers (3) décide que, s'il est vrai que le

(1) C. Douai, 6 août 1884, *J. Cl.*, 1884, p. 190.
(2) Trib. Seine, 18 juin 1885, S. 86.2.165.
(3) C. Angers, 16 janvier 1892, *J. Cl.*, 1899, p. 352.

comité du Stock-Exchange ne peut connaître que d'opérations passées entre ses membres, il est également certain que nulle loi n'enjoint aux stockbrokers anglais de traiter exclusivement avec des membres du Stock-Exchange. Il ne s'agissait pas ici du mandat ou de son exécution ; l'arrêt a bien compris que la *lex loci contractus* devait pleinement s'appliquer.

3° *Agents de change et autres intermédiaires.* — Une décision importante concerne la situation du banquier intermédiaire ; elle émane du tribunal de commerce d'Oloron (1) qui décide qu'une opposition faite à l'étranger et non publiée en France constitue un vice caché. Le vendeur en doit garantie à l'acheteur, mais le banquier qui, pour le compte de son client, a transmis à un agent de change un ordre d'achat ne saurait être considéré comme vendeur, sauf justification contraire ; il n'est responsable que de sa faute. La question de conflits de lois n'est pas prépondérante ici ; le tribunal applique à juste titre la loi française à une opération passée en France. L'intéressant, c'est surtout de constater que cette loi ne définissant pas la situation du banquier, le tribunal l'assimile à un commissionnaire et non à un vendeur. Tous les jours les banques font parvenir des ordres aux agents de change sans révéler les noms de leurs clients. Si une difficulté se produit, va-t-on établir la présomption que le banquier est vendeur puisque l'agent ne connaît que

(1) Trib. com. Oloron, 7 août 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 142.

lui, ou, au contraire, qu'il n'est qu'intermédiaire? Le tribunal s'est rangé avec raison à cette seconde opinion qui statue *de eo quod plerumque fit*; c'est le métier du banquier de servir d'intermédiaire, on doit donc le supposer tel, à moins que des faits probants ne viennent détruire cette présomption.

D'autres arrêts ont trait aux agents de change et à leur monopole. Ils diffèrent d'opinion sur cette dernière question. Un arrêt de Rouen (1) soutient ceci; sont nulles de droit les opérations sur valeurs cotées en France quand il n'y a pas d'agent de change, et la nullité s'applique aux opérations faites par des agents à Bruxelles, les agents de change belges n'étant pas des officiers ministériels institués au même titre que les agents de change français. Cette nullité est d'ordre public (traduisez d'ordre public international). La thèse de cet arrêt est vraiment néfaste; les conséquences de son principe sont inadmissibles. Admettre sa doctrine serait entraver dans les bourses étrangères les négociations de valeurs cotées à Paris. Pour que les opérations faites dans les bourses étrangères soient valables, il faudrait que nos agents de change se transportent à Rome, à Saint-Pétersbourg, à Lisbonne, etc...; ce serait pratiquement impossible. On ne peut trouver, en faveur de cet arrêt, que la considération de fait suivante : il ne faut pas priver nos nationaux à l'étranger des garanties que leur donne la loi

(1) C. Rouen, 12 novembre 1902, *J. Cl.*, 1904, p. 893.

française. C'est une bonne pensée, mais un argument un peu faible pour justifier un arrêt. Il se trouvait, dans l'espèce, que le donneur d'ordre n'avait pas consenti à ce que l'opération fût faite à l'étranger ; la négociation devait donc être annulée. Mais il n'en subsiste pas moins que la cause de l'annulation devait être une contravention au mandat donné et non un manquement à l'ordre public international. On peut citer, entre autres, deux arrêts qui, au contraire de celui de Rouen, ont appliqué une doctrine plus rationnelle (1). Ils décident que l'article 76 du Code de commerce n'est pas applicable à l'instance, s'agissant d'un ordre exécuté sur une place étrangère près de laquelle les agents de change sont de simples commerçants sans caractère officiel.

Enfin une intéressante question a été tranchée par trois arrêts (2) dans le même sens et dans des conditions identiques. Ces arrêts disent ceci : des parties d'accord pour violer l'article 76 du Code de commerce en faisant pratiquer des opérations, sur valeurs cotées à Paris, par des agents de change de Bruxelles, aux cours, usages, dates et conventions du marché de Paris, font une convention illicite, et le client, pour le compte duquel ces opérations

(1) C. Paris, 22 octobre 1885, *J. Cl.*, 1887, p. 567 ; C. Lyon, 7 avril 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 863.

(2) Trib. com. Seine, 28 novembre 1903, *Revue de droit international privé*, 1906, p. 160 ; Trib. com. Seine, 3 janvier 1905, *Journal des tribunaux de commerce*, 1906, p. 292 ; C. Paris, 22 juillet 1905, *Journal des tribunaux de commerce*, 1906, p. 451, ou *Revue de droit international privé*, 1907, p. 923.

ont été faites, ne peut agir en justice contre le banquier auquel il s'est adressé. « Attendu qu'il est constant que les parties ont voulu se soustraire aux dispositions de l'article 76 du Code de commerce et à la perception des droits fiscaux établis par la loi française sur les opérations de bourse, qu'il importe peu que les agents de change de Bruxelles aient pu intervenir, du moment que les opérations ne devaient pas être faites aux cours et conditions de la bourse de Bruxelles, mais à ceux du marché de Paris ; que de pareils procédés sont contraires à la loi et la violent ; qu'ainsi les parties, en se mettant d'accord pour violer l'article 76 du Code de commerce en faisant pratiquer les opérations dont s'agit aux cours et usages de la Bourse de Paris, sans agent de change, ont fait une convention illicite... Annule... » L'enchaînement des faits est le suivant : une négociation est opérée à Bruxelles aux cours et usages de Paris. Si le débat s'était agité devant un tribunal belge, celui-ci aurait dû simplement rechercher si les règlements de la bourse de Bruxelles n'ont pas été violés par une négociation faite aux cours et conditions du marché de Paris, et, s'ils ne l'ont pas été, valider la négociation. Devant les tribunaux français se posait la même question, mais elle était dominée par celle de savoir si l'ordre public français n'avait pas été violé. C'est à tort, croyons-nous, que les trois arrêts ont cru à une violation de l'ordre public. Qu'est-ce qu'ils invoquent ? L'intention de se soustraire au monopole des agents de change ? Mais celui-ci n'étant pas d'ordre pu-

blic international, cette intention n'avait rien de frauduleux. La volonté de se soustraire à la perception des droits fiscaux ? Mais chacun est libre de conclure un marché à une bourse étrangère où la loi lui fait des conditions plus douces. Il ne fallait se préoccuper que d'une chose : la négociation a-t-elle violé les règlements de la bourse de Bruxelles ? Si oui, elle n'est pas valable, si non elle l'est. La doctrine de ces arrêts tend à interdire la concurrence commerciale des bourses étrangères avec notre bourse de Paris ; elle fait du protectionnisme à outrance en une matière où il ne faut pas trop en faire.

B. — **Jurisprudence étrangère.**

A maintes reprises, l'on rencontre des arrêts qui ont envisagé la question des contrats par correspondance ; ils n'ont pas trait aux valeurs mobilières, sauf deux arrêts italiens relatifs aux marchés à terme, que nous verrons sous cette rubrique. D'ailleurs la plupart des questions qui se posent également, et de la même manière, pour les marchés au comptant et à terme, se sont présentées en fait à l'occasion de marchés à terme ; c'est donc avec ceux-ci qu'il faudra les examiner.

Un arrêt de New-York (1) est relatif à la négociation en elle-même. Il déclare que l'article 1, chapitre 20 des statuts revisés de l'Etat de New-York, n'interdit pas l'achat d'obligations d'un gouvernement étranger rem-

(1) C. app. New-York, 24 juin 1884, *J. Cl.*, 1886, p. 612.

boursables avec primes déterminées par la voie du sort, du moment que le montant de l'obligation est remboursé en capital et intérêts. L'arrêt avait à se demander si l'article 4 des statuts était applicable en tant que loi d'ordre public à la question ; il a jugé que non.

L'arrêt de la Cour de Bruxelles du 1er février 1906 (1) examine une question de mandat. Un client français avait donné ordre à un agent de change de Bruxelles d'acheter des titres qui se traitaient régulièrement sur le marché libre. La Cour interprète la volonté des parties et n'admet pas la contrepartie ; elle annule l'opération. Peu importait ici la détermination de la loi applicable, car loi française et loi belge sont muettes sur la question de la contrepartie. L'arrêt s'en tient à l'interprétation du contrat et juge, non sans raison, que se porter contrepartie n'était pas pour l'agent de change un moyen d'exécution valable.

Enfin un jugement de Bruxelles (2) a trait au monopole des agents de change. Il dit que la loi belge reconnaît la validité d'une opération passée par un intermédiaire non agent de change. Le tribunal pourrait cependant appliquer la loi française comme convention privée des parties à une opération conclue en France, mais l'obligé ayant reconnu en Belgique l'existence de son obligation, la validité de l'acte est certaine. Ce jugement est très juste.

(1) C. Bruxelles, 1er février 1906, *Annales de droit commercial*, 1908, p. 251.

(2) Trib. civ. Bruxelles, 6 mai 1885, *J. Cl.*, 1885, p. 338.

Il reconnaît que la loi française est applicable à un contrat passé en France et que ce contrat, ayant porté sur des valeurs cotées et n'ayant pas été fait par l'intermédiaire d'un agent de change, est nul en principe. Mais cette nullité n'est que relative, et l'intéressé ayant ratifié le contrat en Belgique, la validité ne pouvait faire de doute.

SECTION II. — Cession.

La cession de valeurs mobilières est une cession de créance. Elle s'oppose à la négociation en ce qu'elle est un mode de transmission de droit civil et non un procédé commercial. Négociation et cession concourent au même but, transférer la propriété du titre. Mais la négociation est beaucoup plus expéditive et moins compliquée : on peut dès lors se demander pourquoi la cession subsiste encore comme mode de transmission inférieur. Si elle subsiste, c'est qu'elle a gardé de l'utilité ; celle-ci apparaît dans les cas suivants : alors que la négociation des titres n'est pas encore permise, la cession en est possible ; c'est ce qui arrive en France pour les actions d'apport qui ne sont négociables que deux ans après la constitution de la société. De même, quand une société est liquidée, le titre au porteur ne constitue plus qu'une créance contre la société, un droit sur le capital, il ne donne plus le droit d'entrer dans la société qui n'existe plus ; ce n'est donc plus un titre au porteur transférable par simple

tradition ; on ne pourra le transmettre que par cession.

La cession de valeurs mobilières présente des différences avec la cession de créance ordinaire. Pour les titres nominatifs, seul un transfert peut opérer cession à l'égard de l'émetteur. Pour les titres au porteur, l'emploi des formes de la cession de créance n'équivaut qu'à une promesse de vente, à une obligation personnelle du cédant de livrer le titre. Mais la propriété n'est réellement transférée que par la tradition du titre. Les règles du droit commercial concernant les sociétés font donc ici obstacle à l'application des principes du droit civil.

Supposons maintenant un conflit de lois s'élevant à propos d'une cession. Un Français propriétaire d'actions de la Banque de France en fait cession à un Anglais ; quelle loi va-t-on appliquer ? Le lieu du contrat peut être en France, en Allemagne, etc. S'il est en Allemagne et qu'on applique la *lex loci contractus*, la loi allemande régira un rapport de droit entre Français et Anglais concernant un titre français, ce qui est tout à fait irrationnel. La solution ne doit pas être cherchée dans la *lex loci contractus*, mais dans les statuts de la société et la loi nationale du titre.

La première question à se poser est celle de savoir si le titre est cessible ; or, pour le savoir, il faut se référer aux règles qui ont présidé à sa naissance, c'est-à-dire aux statuts ou au cahier des charges et à sa loi nationale. Avant tout, il faudra consulter les règles d'ordre public de sa loi nationale ; si celle-ci fait de la cessibilité abso-

lue, sans exception, un principe d'ordre public, le titre sera toujours cessible, malgré une clause contraire des statuts. Si la loi détermine les formes de la cession, les statuts ne peuvent interdire l'emploi de ces formes, mais ils peuvent permettre aux cédants d'en employer d'autres; alors il faudra se référer aux statuts pour savoir si les formes employées sont valables. Il faudra donc d'abord consulter les règles de la loi nationale du titre et les répartir en deux catégories : la première comprendra celles qui sont impératives ou prohibitives ; la seconde, celles qui sont seulement supplétives. Les premières seront appliquées dans tous les cas, les secondes ne le seront que si les statuts ou cahiers des charges n'ont rien décidé.

Prenons maintenant le contrat de cession. Que décider d'abord en matière de formes ? Si, d'après les statuts ou la loi du titre, la forme a un caractère solennel, cette forme devra être observée, même à l'étranger entre étrangers. Si, au contraire, elle n'a pas ce caractère, rien ne fera obstacle à l'application de l'adage *locus regit actum* avec son caractère facultatif. Les conditions de validité concernant l'objet du contrat s'apprécieront d'après la loi du titre, et non d'après la *lex loci contractus*, donc d'après la loi française en notre espèce. Nous verrons dans cette loi que les actions de la Banque de France sont cessibles, mais que le créancier est dispensé de la signification au débiteur en vertu du décret du 16 janvier 1808.

SECTION III. — Succession.

Les valeurs mobilières étant un élément fort important de la fortune publique, font souvent l'objet d'une transmission par succession. Par suite, il s'élèvera fréquemment des conflits de lois à leur égard.

En matière de succession *ab intestat*, on discute pour savoir si la succession doit être soumise, ou non, à une loi unique : la loi unique est certainement préférable ; ce doit être la loi nationale du défunt. Il y a controverse également sur le point de savoir si la loi du défunt doit être sa loi nationale, ou celle de son domicile. Nous croyons que c'est sa loi nationale.

Ceci dit, supposons la succession d'un Français s'ouvrant en Angleterre ; elle contient des valeurs mobilières de divers pays. La question intéressante est de savoir qui héritera de ces valeurs. Il faudra se référer à la loi française pour connaître le lieu d'ouverture de la succession, la parenté requise pour succéder, la nature régulière ou irrégulière de la succession. Mais dira-t-on que la loi territoriale anglaise devra être appliquée en ce qui concerne la transmission de propriété ? Oui, s'il s'agit de titres au porteur situés en Angleterre. Non, s'il s'agit de titres nominatifs, car alors la créance représentée par le titre est située au domicile du débiteur ; le titre seul voyage ; que le titre français soit en Angleterre ou ailleurs, peu importe ; la créance qu'il représente ne voyage pas

avec lui, elle reste en France ; c'est l'ordre public français qui est intéressé à sa transmission, ce sera la loi française qu'il faudra lui appliquer. En matière de transmission de propriété d'un titre nominatif, il ne faudra considérer ni le lieu où se trouve le titre, ni la nationalité de son ex-propriétaire ; il faut s'attacher à sa nationalité propre dont on appliquera la loi.

Quand la succession s'ouvre, la loi nationale du *de cujus* déclare tel et tel héritiers ; ceux-ci acceptent suivant cette même loi, tout est régulier. La loi du titre n'a pas à intervenir ici, elle doit reconnaître un tel pour héritier s'il a satisfait aux conditions posées par la loi nationale du *de cujus*. Son ordre public n'est pas engagé et il doit peu lui importer que ce soit un tel, plutôt qu'un tel, qui soit héritier. Par contre, si la question de personnes lui importe peu, le moment du transfert la touchera, au contraire, directement. Elle ne contestera pas la qualité qu'a l'héritier, mais elle considèrera comme d'ordre public la question de savoir si la propriété du titre lui a été transférée dès le jour du décès, ou seulement lors de l'acceptation. La question peut présenter un grand intérêt : supposons un Français mort le 1er janvier ; il se trouve qu'une des valeurs de la succession est à lots, qu'un tirage a lieu le 15 janvier et qu'il attribue un lot de 100.000 francs à un titre qui appartenait au défunt. Le 1er février, l'héritier, qui était dans une situation de fortune inquiétante, accepte ; de leur côté, les créanciers de la succession demandent la séparation des patrimoi-

nes ; si la transmission s'est opérée au jour de l'ouverture de la succession, le 1er janvier, le lot de 100.000 francs a appartenu, dès l'origine, à l'héritier, et les créanciers séparatistes n'ont pas de privilège sur lui ; si elle ne s'est opérée que le 1er février, jour de l'acceptation, les 100.000 francs deviennent le gage exclusif des créanciers séparatistes au détriment des créanciers personnels de l'héritier.

C'est également la loi nationale de l'émetteur qui déterminera les formalités de transfert à demander par les héritiers et les pièces qu'ils devront produire à l'appui de leurs dires.

A propos de la succession *ab intestat*, il est bon d'examiner deux sortes de ventes de valeurs mobilières, celles dépendant d'une succession bénéficiaire et celles dépendant d'un incapable.

1° *Vente de valeurs dépendant d'une succession bénéficiaire.* — Quand l'héritier accepte purement et simplement, il devient propriétaire, et dès lors son droit sur les valeurs dont il a hérité ne peut subir aucune restriction. Si, au contraire, il n'a accepté que sous bénéfice d'inventaire, il est tenu de par la loi à certaines obligations concernant ces valeurs.

Une première question se pose : il a accepté bénéficiairement, le pouvait-il ? Pour répondre à cette question, il faudra se référer à la loi générale de la succession, loi nationale du *de cujus*. Dans notre exemple, l'héritier, à quelque nation qu'il appartienne, pourra accepter ainsi,

la loi française étant applicable. Etant donné qu'il a ce droit, comment en appréciera-t-on les conséquences ? Quels seront ses droits et obligations comme héritier bénéficiaire ? Quelle loi les déterminera ? Sera-ce sa loi personnelle ? Non, ce sera la loi nationale du *de cujus* ; il est rationnel que ce soit la loi qui lui permet d'accepter bénéficiairement qui détermine la portée de cette acceptation. La loi française ne lui impose aucune obligation en ce qui concerne les valeurs qu'il garde ; mais, pour celles qu'il veut aliéner, la jurisprudence de la Cour de cassation (1) lui impose la formalité d'une autorisation de justice. Cette jurisprudence est critiquable en ce qu'elle impose une obligation sans texte et oblige l'héritier à faire des frais pour la vente de titres de minime valeur ; par contre, elle a l'avantage de protéger efficacement les créanciers.

2° *Vente de valeurs appartenant à des incapables.* — Cette question est connexe à la précédente, bien que n'étant pas toujours la conséquence d'une succession recueillie par un incapable.

L'héritier bénéficiaire a des obligations légales ; il en est de même du tuteur : celui-ci, quoiqu'ayant sous la main toutes les valeurs de son pupille, ne peut en disposer librement. Quelle sera la loi qui imposera au tuteur des formalités ou le laissera libre d'aliéner à sa guise ? Supposons un tuteur allemand ayant un pupille français

(1) C. cass., 4 avril 1881, S. 81.1.206.

qui possède des valeurs de toute sorte. Faudra-t-il appliquer la loi du tuteur, ou celle du pupille, ou celle du titre ? On appliquera la loi du pupille, la loi française. La loi du titre ne peut être appliquée ici vu que le titre n'est pas l'élément principal des rapports de droit créés par la tutelle ; les personnes importent plus ici que l'objet. L'application de la loi du titre créerait d'ailleurs une situation bizarre au tuteur qui pourrait aliéner certains titres et pas d'autres. Il faut donc choisir entre la loi nationale du tuteur et celle du pupille. On serait tenté d'opter pour la loi du tuteur ; il s'agit en effet, pour lui, d'une question de capacité, de savoir s'il a, ou non, la capacité pour vendre les valeurs. Mais la capacité exigée ici diffère de la capacité ordinaire soumise à la loi nationale ; celle-ci suppose une personne agissant seule, dans son propre intérêt ; ici, au contraire, la capacité a trait à quelqu'un agissant pour le compte d'autrui, s'identifiant en quelque sorte avec autrui dans l'acte qu'il passe en son nom ; il est donc rationnel que ce ne soit pas sa loi personnelle, mais celle d'autrui qu'on applique, la loi du pupille. Toute autre solution ferait manquer son but à la tutelle ; celle-ci, formant un ensemble de règles dans l'intérêt du mineur, suppose l'application d'une loi uniforme. Cette manière de voir a, du reste, été formulée dans de nombreux traités (1) conclus par la France avec divers pays et organisant la tutelle d'un mineur à l'étran-

(1) Traités : avec l'Espagne, 7 janvier 1862 ; l'Italie, 26 juillet 1862 ; le Portugal, 11 juillet 1866 ; la Grèce, 7 janvier 1876, etc.

ger d'après sa loi nationale. La loi française sera donc applicable en l'espèce ; aussi le tuteur allemand devra-t-il se conformer à notre loi du 27 février 1880, c'est-à-dire que, pour aliéner, il devra obtenir l'autorisation du conseil de famille qui réglera la manière dont la vente se fera, toujours par agent de change, au cours moyen du jour. Si le capital à aliéner est supérieur à 1.500 francs, l'autorisation du conseil de famille devra être homologuée par le tribunal statuant en chambre du conseil.

Jurisprudence relative à la succession.

Jurisprudence française.

En cette matière, notre jurisprudence a dû tenir compte de certaines conventions passées par la France avec des pays étrangers. Ces conventions concernent la succession en général et n'ont rien de spécial aux valeurs mobilières, sauf la convention franco-russe du 1er avril 1874.

Plusieurs arrêts affirment le principe que nous avions adopté ; la succession mobilière d'un défunt doit être régie par sa loi nationale. Un arrêt de Paris (1) surtout est explicite. Il dit que les valeurs mobilières laissées par un étranger décédé en France sont soumises à l'application de la règle *mobilia sequuntur personam* et que leur dévolution doit être fixée par la loi du statut personnel du défunt : « Attendu que les valeurs dont il s'agit de régler

(1) C. Paris, 9 juillet 1903, *J. Cl.*, 1903, p. 181.

la dévolution font partie d'une universalité juridique, de l'hérédité du général Guzman Blanco, qu'elles sont dès lors soumises à l'application de la règle *mobilia sequuntur personam* et que leur dévolution doit être fixée par la loi du statut personnel du défunt ; attendu que le général Blanco était vénézuélien, qu'il n'avait jamais perdu sa nationalité, que sa succession mobilière est donc régie par la loi du Vénézuéla ; qu'il résulte d'un certificat de coutume que, selon les dispositions expresses du Code civil de ce pays, les enfants naturels, même reconnus, n'ont aucun droit sur la succession de leurs père et mère naturels ;... dit en conséquence Juan Isidoro Guzman, fils naturel, non recevable... »

Un autre arrêt (1) précise quelle est cette loi nationale applicable ; c'est la loi interne du pays, et non les dispositions de droit international privé édictées dans ce pays pour le cas où un de ses citoyens aurait établi domicile ailleurs ; en effet, les lois de droit international privé sont strictement territoriales. Il y a à remarquer dans cet arrêt les mots : succession mobilière d'un étranger domicilié seulement de fait en France. Ils se retrouvent également dans un arrêt de la Cour de Lyon (2) et un jugement du tribunal civil de la Seine (3). Ce jugement ajoute que la succession est confiée à un notaire français qui appliquera pour le fond la loi étrangère, pour la forme et la

(1) C. Paris, 1er août 1905, S. 1908.2.257.
(2) C. Lyon, 16 février 1903, *J. Cl.*, 1904, p. 401.
(3) Trib. civ. Seine, 11 mars 1904, *J. Cl.*, 1907, p. 434.

procédure la loi française. Ces décisions montrent que si l'étranger avait obtenu en France l'admission à domicile, on appliquerait à sa succession la loi française, loi du domicile ; le statut personnel serait donc ainsi tantôt la loi personnelle, tantôt la loi du domicile. En théorie, il vaudrait mieux ne pas faire de distinction, car l'étranger admis à domicile n'a pas perdu toute attache avec sa patrie, dont il reste membre et dont il peut propager l'influence.

Un jugement de Bayonne (1) dit que, bien que la dévolution des meubles laissés par un étranger soit régie par le statut personnel, le tribunal français d'ouverture de la succession est compétent quand une action en pétition d'hérédité mobilière est formée par un héritier espagnol. Le tribunal applique ici le traité franco-espagnol du 6 février 1882.

Deux arrêts ont eu à appliquer la convention franco-russe du 1er avril 1874. Un arrêt de cassation (2) applique et interprète les articles 4 et 5 de cette convention et dit : au décès d'un Russe en France, les tribunaux français doivent ordonner la remise au consul russe de toutes les valeurs mobilières se trouvant au domicile du *de cujus*. Mais les héritiers peuvent assister aux opérations de levée de scellés et d'inventaire. Voici donc le consul en possession des titres.

Un arrêt d'Aix (3) nous apprend que, dans ce cas, une

(1) Trib. civ. Bayonne, 12 août 1903, *J. Cl.*, 1904, p. 403.
(2) Cass., 17 juin 1895, *J. Cl.*, 1897, p. 168.
(3) C. Aix, 19 décembre 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 424.

action peut être formée contre le consul à fin de remise des valeurs. Il décide que : 1° le traité franco-russe est interprétable par les tribunaux français ; c'est absolument certain ; 2° ce traité ne confère pas au consul russe le droit de détenir les valeurs lorsqu'aucun héritier n'est russe ; cette interprétation paraît exacte, car alors l'ordre public russe n'est plus intéressé ; 3° un délai de 8 mois met fin aux pouvoirs du consul.

Enfin un jugement du tribunal de la Seine (1) interprète la convention franco-autrichienne du 11 décembre 1866. L'article 3 de cette convention décide qu'au décès d'un sujet d'un des deux États sur le territoire de l'autre État, les consuls généraux ont droit de procéder exclusivement aux opérations de règlement de la succession. Le paragraphe 5 de l'article 3 donne au consul le droit d'administrer lui-même la partie mobilière de la succession. Si, par suite de la présence de sujets français intéressés dans la succession, un séquestre est constitué sur les effets et valeurs, le consul général seul peut prendre des mesures et vendre les valeurs et créances. L'annotateur prétend donc que le jugement interprète mal la convention en remettant l'administration à la fois au consul et au séquestre.

En résumé, la jurisprudence relative à la succession ne peut qu'être approuvée dans ses grands principes.

(1) Trib. civ. Seine, 21 mars 1905, *J. Cl.*, 1905, p. 1043.

SECTION IV. — Donation et prêt.

Ce sont deux contrats qui ne s'appliquent pas journellement aux valeurs mobilières, mais qui peuvent cependant y avoir trait de temps en temps.

A. — Donation.

La donation de valeurs mobilières est la transmission de ces valeurs à titre gratuit. Quelle en sera la forme ? Il faut faire une distinction : la donation de titres au porteur sera réalisée par tradition : le donateur les donnera de la main à la main au donataire, ou les lui enverra, ou les lui fera remettre par une banque. Le donataire deviendra propriétaire dès le moment de la remise des titres. Quant aux titres nominatifs, ils peuvent bien faire l'objet d'un don manuel, mais la propriété n'en est transmise que par un transfert régulier sur les registres de leur émetteur : c'est la condition *sine qua non* de toute transmission de titres nominatifs ; une fois le transfert opéré, si quelqu'un en souffre, il n'a qu'une action personnelle contre l'auteur de la fraude. La donation de valeurs mobilières, étant un contrat, est soumise aux principes généraux des contrats en matière de conflits de lois.

Jurisprudence relative à la donation. — Il n'y a guère à citer que deux arrêts sur la matière (1). Ils appliquent

(1) C. Paris, 12 mars 1908, *J. Cl.*, 1908, p. 1132 ; C. cass., 6 février 1905, *J. Cl.*, 1906, p. 412.

à un don manuel de valeurs la loi du lieu de l'acte. A deux Espagnols traitant en France, ils appliquent la loi française. C'est avec raison, car il s'agit de titres au porteur dont la propriété doit être régie, sauf exception que nous verrons en matière de dépossession, par la loi territoriale.

B. — Prêt.

Le prêt de valeurs mobilières peut revêtir deux formes, celle d'un prêt de jouissance ou celle d'un prêt de consommation. C'est dans l'intention des parties, exprimée au contrat, qu'il faudra chercher à quelle sorte de prêt on a affaire. Le prêt de jouissance est gratuit et suppose qu'on doit rendre les titres même prêtés ; le prêt de titres pour assister à une assemblée générale en est un exemple. On ne conçoit pas bien le prêt de titres nominatifs qui, pour être efficace, nécessiterait un transfert. Le prêt de titres au porteur sera, au contraire, facile ; seulement il pourra être dangereux si la loi à laquelle il est soumis reconnaît que possession vaut titre.

Le prêt de consommation suppose une dation de titres à charge d'en rendre de semblables à une époque déterminée. Il est à titre onéreux. L'emprunteur devient propriétaire des titres dont il peut toucher les coupons, les primes et les lots. Le prêt à usage sert à une personne qui a besoin de titres à donner en nantissement ; elle les empruntera à usage avec cette clause que le nantissement en sera permis. Les principes généraux des contrats

s'appliqueront ici, comme en matière de donation, aux conflits de lois concernant les prêts de valeurs mobilières.

SECTION V. — Gage.

La mise en gage de valeurs mobilières est un fait courant qui peut se présenter dans différentes conditions. Une personne a emprunté à une autre une certaine somme avec promesse pure et simple de la lui rembourser et de payer les intérêts à des dates fixées. Plus tard le créancier, voyant son débiteur dans une situation embarrassée, veut des garanties ; il demande au débiteur de lui donner en gage des valeurs mobilières ; le débiteur accepte et lui remet les valeurs. Voilà un premier cas de mise en gage.

A l'inverse, il se peut que ce même créancier ait mis comme condition au prêt une constitution de gage ; il se fait remettre les valeurs dès la formation du contrat de prêt. Ce second cas sera le plus fréquent ; il suppose plus de prévoyance chez le créancier. Son expression la plus vivante se rencontre dans les avances sur titres. Une personne a besoin d'argent ; elle va dans une banque où elle demande à en emprunter ; le banquier, voulant des garanties, se fait remettre, en nantissement, des valeurs moyennant remise desquelles il consent le prêt. Si le remboursement de la somme ne se fait pas régulièrement, la banque aura en gage les titres qu'elle pourra faire vendre.

Un troisième cas peut se présenter : le gage est constitué avant toute dette ; c'est ce qui arrive pour la couverture exigée par les agents de change. Une personne veut acheter un certain nombre d'actions ; point n'est besoin qu'elle remette de suite à l'agent de change la somme nécessaire à cet achat, d'autant plus qu'elle n'aura souvent en vue que de spéculer sur des différences, sur le sort desquelles elle ne peut pas encore être fixée ; mais l'agent encourt une responsabilité quand il certifie l'identité de son client, et il risque d'être poursuivi si le client ne satisfait pas à ses engagements ; aussi va-t-il exiger que son client lui remette, en garantie, une somme ou des titres. S'il s'agit de titres, ceux-ci deviennent un gage garantissant contre une dette possible, mais non certaine.

La question de droit international la plus importante qui se pose à propos du gage est celle de savoir quelle sera la loi générale du contrat. Les principes veulent que ce soit la *lex loci contractus*, n'y a-t-il pas lieu d'admettre une autre loi ici ? Dans ce contrat, il y a quelque chose de prépondérant, c'est la chose gagée ; par suite, le principe général de la *lex loci contractus*, loi du contrat, recevra ici des exceptions en faveur de la *lex rei sitæ*.

Pour les formes, rien de particulier : *locus regit actum*. Rien de spécial, non plus, relativement au consentement, à la capacité, à la cause. Quant à l'objet, il est indispensable qu'il puisse être mis en gage de par la *lex rei sitæ*.

En effet, toutes les questions relatives à la propriété

sont régies par la loi de la situation. Mais ici se pose la question de savoir où est le titre mis en gage ? Dans les rapports entre propriétaire et émetteur, dérivant de titres nominatifs, la créance du titre est située au domicile de l'émetteur ; au contraire, la créance est incorporée dans le titre au porteur. Quant au titre lui-même, il peut être chez son propriétaire ou bien être déposé ailleurs. Quelle va être la *lex rei sitæ* ? Sera-ce la loi nationale du titre dans le territoire duquel est située la créance, ou bien la loi du pays où se trouve le titre au moment où on le donne en gage ? On pourrait hésiter, car le contrat ne se forme que par la remise du titre au créancier gagiste ; de plus, on peut se demander s'il ne faut pas faire une distinction entre les titres nominatifs et les titres au porteur. La solution est celle-ci ; pour les titres nominatifs, la *lex rei sitæ* est la loi nationale du titre ; en effet, ce qui est donné en gage c'est une créance, laquelle est domiciliée chez le débiteur, l'émetteur. Mais pour les titres au porteur, le *lex rei sitæ* est celle du lieu où ils se trouvent, car nous verrons que la créance est incorporée au titre. Si cette incorporation existe, la créance se transporte avec le titre ; la *lex rei sitæ* est donc la loi du lieu où se trouve le titre. Ce sera également pour les titres nominatifs dans la loi nationale, pour les titres au porteur dans la *lex rei sitæ* qu'il faudra chercher la réponse à la question : le titre peut-il être mis en gage ? Les statuts ou cahiers des charges pourront donner des indications au sujet des titres nominatifs. La *lex rei sitæ* déter-

minera les conditions de la mise en gage, le moment où se fait la tradition du gage.

A propos des conditions de validité du gage se pose encore une autre question : le gage est un contrat accessoire, il suppose une autre convention en vue de laquelle le gage est constitué ; il faut donc que cette convention soit susceptible d'être garantie par un gage ; la *lex loci contractus* redevient applicable, mais quelle sera-t-elle ici ? Il faut faire une distinction : si la convention n'est pas encore formée, la *lex loci contractus* sera toujours la loi du lieu de réalisation du contrat du gage ; si elle est préexistante, ce sera la loi du lieu où elle s'est formée.

En ce qui concerne la nature du gage, il est intéressant de savoir s'il est civil ou commercial ; il pourra présenter un de ces caractères pour l'une des parties sans le présenter pour l'autre ; le banquier faisant une avance sur titres fera acte de commerce, tandis que son client fera une opération civile s'il n'emprunte pas pour satisfaire à des besoins commerciaux. La loi qui décide quel est le caractère du gage est la *lex rei sitæ*.

A propos de la réalisation du gage se pose une question concernant surtout les avances sur titres. Au moment de la remise des titres, la banque stipule que, si la somme prêtée n'est pas remboursée au jour fixé, elle aura le droit de faire vendre le gage, en bourse, sans aucune mise en demeure ou formalité quelconque. La question se pose de savoir si cette clause est valable. La même question se pose quand les parties conviennent, postérieurement à la

conclusion du contrat que le gage sera vendu à l'échéance sans formalités. Ces questions ont trait à l'exécution du contrat ; ce sera la *lex loci executionis* qui les tranchera.

SECTION VI. — Jeu, pari et marché à terme.

Les valeurs mobilières font souvent l'objet d'un jeu ou d'un pari. Ces deux modes de l'activité humaine peuvent être théoriquement pratiqués sur les valeurs en dehors des bourses, mais, en réalité, ce sont surtout les bourses qui leur donnent asile ; ils y donnent lieu, tantôt à la spéculation, tantôt à l'agiotage. Spéculer, c'est prévoir une hausse ou une baisse sur une valeur et agir sur cette valeur dans le sens qu'on croit favorable à ses intérêts. Agioter, c'est faire des opérations de pur hasard, sans données plausibles ou avec accompagnement de manœuvres frauduleuses. L'instrument ordinaire de la spéculation est le marché à terme.

Définissons les expressions : jeu, pari, marché à terme. Le jeu est une convention par laquelle il est entendu que celle des personnes contractantes qui se trouvera dans une certaine condition à un moment fixé, paiera à l'autre une certaine somme. Ceci ne comprend naturellement que les jeux de hasard, la seule catégorie de jeux qui puisse porter sur des valeurs mobilières. Dans le jeu de hasard, la chance prédomine sur l'adresse et les combinaisons de l'intelligence ; sera donc jeu de hasard l'opération sur valeurs mobilières dont le résultat ne pourra être prévu

rationnellement, des circonstances extérieures aux parties pouvant avoir sur le résultat de l'opération une influence beaucoup plus grande que la volonté des parties.

Le pari est une convention par laquelle des personnes, différant d'opinion sur un point quelconque, conviennent que celle dont l'avis sera reconnu contraire aux faits paiera à l'autre une certaine somme. Sur les valeurs le pari se réalisera ainsi : une personne dira « j'affirme que tel jour telle valeur aura haussé ou baissé, ou cotera tant » ; une autre affirmera l'inverse et toutes deux conviendront que celle, à laquelle les faits donneront tort, paiera à l'autre une somme convenue d'avance. En ce qui concerne les valeurs, on ne peut pas dire que l'activité des parties soit le critérium de la distinction entre jeu et pari ; il serait inexact d'affirmer que le résultat du jeu implique certains faits postérieurs au contrat et émanant des parties, le résultat du pari dépendant uniquement de circonstances indépendantes de leur volonté ; dans les deux cas, les parties peuvent agir de façon que les faits leur donnent raison. Celui qui a joué ou parié dans le sens de la baisse pourra, dans les deux cas, la provoquer par les conseils de vente qu'il donnera ou les mauvaises nouvelles qu'il répandra ; celui qui a agi dans le sens de la hausse pourra faire le contraire. Ce qui distinguera le jeu du pari, ce sera uniquement la forme extérieure, le jeu revêtant certaines formes, le pari restant toujours tel qu'il vient d'être défini.

Le marché à terme est une vente de valeurs dont l'exé-

cution est retardée par un terme suspensif; elle se réalise ainsi : en bourse, A vend à B tant d'actions au prix de... livrables un autre jour. Au premier abord, il ne semble pas qu'une telle vente puisse avoir des rapports avec le jeu ou le pari ; cette vente, en effet, sera sérieuse quand, au jour de l'échéance, A remettra à B les titres vendus et B remettra à A le prix convenu dès le jour de la vente. Y a-t-il eu livraison, il n'y a pas eu de jeu ; n'y a-t-il pas eu livraison à cause d'un fait dépendant de la volonté des parties, il y a eu jeu. Il ne faut pas chercher de critérium dans l'intention des parties au point de vue du droit, quoique, au point de vue philosophique, ce soit l'intention qu'on doive prendre en considération ; le droit ne juge que des faits ; on ne peut donc bien juger un marché à terme s'il n'y a pas un contrat explicite déclarant que la remise des titres devra avoir lieu, ou, au contraire, ne pas être exigée. Sans doute, dans un contrat on peut suppléer à la volonté des parties, rechercher leur volonté probable ; mais ici il faut attendre le jour de l'exécution du contrat pour savoir si le marché a été sérieux, car toute présomption de volonté des parties serait imparfaite. Exiger que le vendeur ait à sa disposition les titres, le jour de la vente, est irrationnel et contraire à l'esprit dans lequel se traite une affaire ; s'engager à vendre pour la fin du mois, sans posséder encore ce que l'on vendra, n'implique nullement qu'on ne veuille pas faire une opération sérieuse ; cela signifie simplement qu'on est persuadé qu'on trouvera d'ici-là les titres à vendre et qu'on

ne ressent pas le besoin de s'en encombrer longtemps à l'avance. Dire qu'il y a jeu dans ce cas serait traiter de jeu une opération intéressante qui peut profiter aux deux parties, et, indirectement à la société. Rechercher ici l'intention des parties est trop difficile si celle-ci n'est pas clairement exprimée. Dire qu'il y aura marché non sérieux si les opérations sont en disproportion avec les ressources des parties expose à des méprises ; il n'est pas toujours facile d'établir une juste proportion entre une opération dont on connaît les termes et une fortune dont on ne connaît que les apparences. Il n'y a que deux choses certaines en cette matière, c'est que le marché est sérieux quand : 1° les titres sont livrés et le prix payé et quand 2° la convention oblige les parties à livrer et à payer.

Au point de vue international, nous allons examiner le marché à terme, d'abord indépendamment de sa validité, ensuite au point de vue de sa validité. Le marché à terme est la négociation à terme de valeurs mobilières ; par suite, les questions qui se sont posées à propos de la négociation au comptant se représenteront ici.

Pour la négociation hors bourse se posera d'abord la question de validité, en premier lieu parce que c'est un marché à terme, ensuite parce qu'il est conclu hors bourse ; certaines législations, tout en admettant la validité du marché à terme en bourse, l'interdisent hors bourse. La question devra être tranchée par l'application de la *lex loci contractus* ; si donc celle-ci est la loi

française, le marché conclu hors bourse ne sera pas valable.

En ce qui concerne la négociation en bourse, il faudra adopter les solutions citées plus haut pour l'admission à négociation, à la cote, l'influence des règlements sur la négociation. A propos du contrat entre donneur d'ordre et intermédiaire se posera plus spécialement la question de la couverture, car c'est ici surtout que l'intermédiaire sera exposé à payer pour son client. Elle sera tranchée par la loi de la bourse à laquelle appartient l'intermédiaire et par les règlements de cette bourse.

Mêmes solutions que plus haut pour le monopole ; il faudra voir si la loi applicable l'étend aux opérations à terme comme à celles au comptant.

Mêmes solutions également en ce qui concerne le contrat direct conclu sans que le donneur d'ordre en ait envisagé la possibilité.

La question capitale, en cette matière, est la validité du marché à terme, en tant que marché à terme indépendamment de toute circonstance extérieure. Ce marché intéresse-t-il l'ordre public ? Si oui, quelle loi lui appliquer pour savoir s'il est valable, ou non ?

Le marché à terme intéresse certainement l'ordre public. Dans tous les pays la question sera considérée comme d'ordre public interne, car le jeu est tombé de tout temps sous le coup de la loi. Il importe au gouvernement d'un pays que ses nationaux ne dépensent pas leur activité et leurs ressources à l'agiotage, qu'ils ne

s'enrichissent pas sans travailler. Certaines législations considéreront que le marché qui n'est pas sérieux ne peut qu'avoir une influence désastreuse sur les cours qu'il fausse arbitrairement, que la spéculation est la cause de faux bruits et de ruines imméritées. Ces raisons ont certainement une grande valeur, et ces législations sont tentées de décider qu'une opération pouvant avoir des conséquences aussi désastreuses, non seulement sera interdite à tous ceux qui négocient des valeurs sur le territoire, mais encore sera invalidée à leurs yeux si elle est conclue dans un pays qui en admet la validité ; la défaveur sera telle qu'en aucun point du globe on n'aura pu faire valablement, à leurs yeux, une telle opération.

A l'inverse, d'autres législations valideront ces marchés. Sans doute, diront-elles, il est possible que ces contrats aient des inconvénients ; mais ceux-ci ne sont pas tels qu'on doive interdire tout marché à terme. La liberté des conventions est de principe, et il n'est pas admissible que celui qui a fait un contrat puisse se soustraire à ses obligations ; d'ailleurs ceux qui incriminent ce contrat doivent reconnaître que leur système sacrifie le joueur qui a gagné, de bonne foi peut-être, et que le perdant n'est pas plus intéressant que le gagnant. D'ailleurs il n'est pas possible de distinguer, dans le marché à terme, ce qui n'est que jeu et ce qui ne l'est pas, et l'utilité des marchés sérieux est au-dessus de toute discussion. Ces législations, à leur tour, seront tentées, non seulement de valider tout marché à terme, passé

par n'importe qui sur leur territoire, mais encore de considérer comme valable un marché à terme passé dans un pays qui ne le reconnaît pas. Pour parler le langage de la pratique, les premières législations auraient de la tendance à accorder à celui qui aura fait un marché à terme ou un contrat différentiel (suivant que l'invalidité sera absolue ou relative) et qui ne voudra pas s'exécuter, une exception dite de jeu qu'il opposera avec succès au gagnant. Par contre, si le perdant s'est exécuté, celles d'entre elles admettant la nullité absolue ne pourront admettre que ce paiement soit valable, tandis que les autres pourront considérer que, par son fait, le perdant a voulu valider l'opération et rendre le paiement valable. Les secondes législations, placées en présence d'un perdant qui refuse de s'exécuter, auraient une tendance à l'y contraindre et repousseraient l'exception de jeu qu'il voudrait opposer au gagnant. Le paiement, qui n'a pas été fait, devrait être effectué, et celui qui a été fait serait toujours valable.

La question des marchés à terme est difficile à résoudre théoriquement. Il est très vrai que le jeu est un moyen de s'enrichir contraire à la morale et à l'économie politique ; il fait de celui qui s'y livre habituellement, et en vit, un déclassé incapable de rien faire d'autre et d'une moralité douteuse. Quand il s'applique à des valeurs mobilières, il est encore plus dangereux. Les jeux ordinaires n'enrichissent ou ne ruinent que ceux qui s y livrent ; au contraire, le jeux de bourse ont une

répercussion sur le prix des marchés sérieux et influent sur la cote de la valeur au comptant ; le jeu peut donc produire des variations injustifiées suivies, soit de panique, soit de confiance trompeuse ; qui profite de tous ces agissements ? Naturellement leurs auteurs et les personnes renseignées, qui vont chaque jour à la bourse ou suivent journellement les variations des cours. Quant au gros du public, composé de personnes faisant des placements, il peut en profiter par hasard et surtout subir malgré lui les fâcheuses conséquences de l'agiotage. C'est ainsi qu'une personne ayant absolument besoin de vendre une valeur déterminée peut subir un grand déficit si, ce jour-là, la baisse l'emporte alors qu'il se peut que rien, dans les affaires de l'émetteur, ne justifie cette baisse.

Les inconvénients du jeu sont donc très certains ; néanmoins il n'y a pas lieu d'interdire les marchés à terme. Trois arguments peuvent être invoqués en ce sens : 1° les marchés sérieux rendent d'incontestables services ; ils permettent de rechercher le meilleur moment pour vendre et acheter ; ils stimulent l'intelligence ; ils permettent de conclure une vente sans avoir sous la main l'objet vendu : ce qui arrive quand la vente est à découvert. L'achat peut être également à découvert ; du moment que le spéculateur à terme peut liquider sa position, le découvert n'a rien de contraire à l'ordre de la bourse. Le marché à terme joue un rôle modérateur : quand il y a baisse au comptant, des spéculateurs pen-

sent que cela ne durera pas et achètent à terme, ils forment ainsi un courant opposé à celui de la baisse ; la situation inverse peut également se produire : 2° Il est trop difficile de distinguer ce qui est sérieux de ce qui ne l'est pas. Nous avons vu que tous les *critériums* proposés étaient insuffisants ; ce qui le prouve, c'est l'incertitude de notre jurisprudence d'avant 1885 ; elle n'était arrivée qu'à un résultat certain, c'était de ne pas condamner absolument le marché à terme comme tel ; mais, quand il s'agissait de différencier le marché valable de l'illicite, la plus grande incertitude régnait. 3° Enfin il n'est pas nécessaire de vouloir faire le bonheur des gens malgré eux. Le marché à terme expose celui qui s'y livre à des déconvenues, mais on peut en dire autant de n'importe quelle profession. Quelle que soit l'entreprise qu'on pratique, il faut être capable pour la mener à bien ; il ne faut donc pas trop plaindre les gens qui se lancent dans la spéculation sans en connaître l'A B C, et, à l'inverse, il ne faut pas empêcher ceux qui sont capables de spéculer dans un sens profitable à leurs intérêts. De plus, les valeurs de spéculation sont, en général, connues ; personne n'est obligé d'en acheter, et celui qui en achète doit savoir à quoi il s'expose. Les inconvénients de la spéculation sont donc limités à certaines valeurs ; celui qui ne veut rien risquer n'a qu'à s'en tenir aux valeurs de placement.

Il vaut donc mieux, en théorie, ne pas condamner absolument les marchés à terme et même, la distinction en-

tre marchés sérieux et marchés fictifs étant trop délicate, les valider dans tous les cas, sauf si l'intention de jouer ressort clairement d'une convention écrite. Mais, naturellement, il faudra prendre des mesures répressives énergiques contre l'agiotage dans ses manifestations telles que fausses nouvelles, dol, etc.

Des conflits de lois ne manqueront pas de s'élever entre législations approuvant et législations condamnant le marché à terme. Que faudra-t-il décider dans ce cas ? — Avant tout, il importe de préciser le caractère des lois concernant le marché à terme. Le marché à terme rentre dans l'ordre public interne : la législation qui le réglemente doit s'étendre à toutes les personnes concluant un marché dans le pays. Le but des lois qui le concernent ne serait, en effet, pas rempli si les intermédiaires devaient s'inquiéter de la nationalité de celui avec qui ils traitent et agir différemment suivant qu'il serait national ou étranger : cela entraînerait des complications inadmissibles en pareille matière. Il y aurait, de plus, quelque chose de choquant à voir les intermédiaires prêter leurs services à un étranger et les refuser à un national. La seule question douteuse est celle de savoir si le marché à terme est d'ordre public international. S'il l'est, le pays qui invalide le marché devra ne pas reconnaître un marché conclu à l'étranger, même en un pays de validité et, inversement le pays validant le marché devra valider tout marché conclu à l'étranger. S'il ne l'est pas, le pays qui invalide devra reconnaître un marché valable d'après

la *lex loci contractus*, fût-il même conclu par deux nationaux ; celui qui l'admet devra refuser de valider un marché conclu à l'étranger malgré la prohibition de la *lex loci contractus*. Si le marché est d'ordre public international, le juge n'appliquera que la *lex fori* ; s'il ne l'est pas, il appliquera la *lex loci contractus*. Dans le premier cas, la *lex fori* sera irréductible ; dans le deuxième cas, elle admettra l'application, sur son territoire d'une autre loi qu'elle.

Il ne faut pas considérer le marché à terme comme d'ordre public international dans son ensemble, ni même rechercher si la validité seule, ou l'invalidité seule présente ce caractère. Le marché à terme peut être très nuisible dans certains pays, et l'être beaucoup moins dans d'autres ; cela peut dépendre du caractère des habitants, de leur sagesse, de leur amour du travail ; on comprend qu'un pays composé surtout de gens d'affaires, qui ne s'exposent qu'à bon escient, soit plutôt enclin à valider, chez lui, les marchés à terme qu'un pays dont les habitants sont plutôt aptes à la littérature et aux arts qu'aux affaires (1). Chaque pays devra comprendre qu'un autre pays ne jugera pas comme lui et qu'à des hommes divers il faut des législations diverses ; il ne devra pas se re-

(1) Il faut reconnaître qu'en fait les législations des pays du Nord, dont les habitants ont une certaine aptitude pour les affaires, admettent l'exception de jeu. Mais la jurisprudence de ces pays, notamment celle d'Angleterre et de Belgique, se montre draconienne pour l'admission de cette exception et incline visiblement vers la validité des marchés à terme.

trancher derrière sa loi et la considérer comme une panacée. Or c'est ce qui arriverait si le marché était, dans son ensemble, d'ordre public international. En examinant séparément la validité et l'invalidité, nous arrivons aux mêmes conclusions.

L'invalidité, pour les raisons exposées plus haut en faveur de la validité, ne peut être considérée comme d'ordre public international. La validité, quoique théoriquement plus soutenable, ne devra pas non plus être considérée comme d'ordre public international, sinon ce serait favoriser les législations qui valident au détriment des autres. Sans doute, la validité est désirable en théorie, mais, en pratique, les législations qui valident doivent admettre que d'autres législations interdisent, chez elles, ces marchés pour des raisons locales. La question des marchés à terme est donc purement une question d'ordre public interne. Que va-t-il en résulter ? C'est que, pour la validité, on se référera à la loi du contrat, *lex loci contractus*. Cependant, il faut apporter un tempérament au principe de la *lex loci contractus*. Nous venons de voir que la nationalité, avec ses caractères ethniques, doit être un élément sérieux d'appréciation du marché à terme. Voici donc deux personnes compatriotes qui, chez elles, ne peuvent faire de marché ; elles vont dans un pays qui valide les marchés, en concluent un, puis en demandent l'exécution aux tribunaux de leur pays qu'elles n'ont quitté qu'avec esprit de retour. Le tribunal ne devra pas appliquer la *lex loci contractus* ; il devra considérer le contrat comme nul d'après sa propre loi.

Cette solution se justifie par les considérations suivantes : ces deux personnes n'en ont pas moins gardé à l'étranger l'influence de leur pays ; elles continuent à avoir la taille, l'habitus, les idées, les mœurs des gens de leur pays ; le fait d'aller à l'étranger avec esprit de retour, ou même, plus simplement, de s'y faire représenter ne les change pas profondément, et les raisons, tirées de leurs caractères ethniques se retrouvent à l'étranger comme chez elles.

Prenons la situation inverse ; deux compatriotes peuvent chez eux conclure des marchés ; ils vont dans un pays qui ne valide pas ces marchés, ou s'y font représenter ; puis l'un demande l'exécution du marché à un de leurs tribunaux nationaux ; celui-ci devra valider le marché s'il est conclu en conformité avec la loi nationale. En effet, les deux personnes concluant à l'étranger n'ont pas, pour autant, perdu la capacité, que leur loi leur reconnaissait, de conclure des marchés valables. De plus, l'ordre public du pays sera, en fait presque autant intéressé que si le contrat avait été passé dans le pays, car le perdant étant un national, ce sera un peu de la fortune du pays qui ira au gagnant national aussi d'ailleurs.

La solution devrait être la même pour les contrats conclus à l'étranger par deux personnes appartenant à deux nationalités statuant dans le même sens. Le contrat passé à Berlin entre un Espagnol et un Français devrait être tenu pour valable ; celui passé à Paris entre un Allemand non commerçant et un Russe ne serait pas valable.

Finalement, la *lex loci contractus* ne s'appliquera plus qu'aux contrats passés à l'étranger par deux personnes de nationalités différentes qui concluent dans des sens différents sur la validité ; ainsi un contrat passé à Paris entre un Russe et un Espagnol sera validé.

La question se complique, en pratique, du fait de la législation italienne. Les nations qui n'admettent pas les marchés différentiels les repoussent pour des raisons d'ordre public. La loi italienne les admet en principe, mais les repousse quand ils ne sont pas couchés par écrit sur des feuilles de papier timbré. Il faut voir là une simple formalité fiscale ; car, au point de vue de la morale et de l'ordre public, le fait d'avoir employé du papier timbré, ou non, est tout à fait indifférent. Cette formalité fiscale est territoriale comme toutes les mesures de cette nature ; par suite, elle ne peut s'imposer aux étrangers passant des contrats à l'étranger, ni même à des Italiens, dans les mêmes conditions. L'exception que nous apportions au principe de la *lex loci contractus* ne pourra donc pas se rencontrer pleinement dans le cas de deux Italiens ; il faudra considérer leur marché passé à l'étranger comme valable, même s'ils ne se sont pas servis de papier timbré italien.

Prenons maintenant le cas inverse ; un contrat est passé en Italie par un Italien et un étranger, ou deux étrangers, dont les lois personnelles diffèrent sur la question de validité ; la *lex loci contractus* sera la loi italienne. Comme celle-ci prescrit l'usage du papier timbré, l'emploi

de celui-ci sera obligatoire pour la validité du marché. Si les deux étrangers traitant en Italie sont de même nationalité ou de nationalités concluant dans le même sens, ils n'auront pas besoin de papier timbré.

Voyons maintenant en quoi nos solutions diffèrent de celles adoptées par les auteurs. Passons en revue les idées émises à l'Institut de droit international, cette académie juridique dont les membres se dévouent avec tant d'ardeur à faire progresser la science du droit international. La question a fait l'objet d'un premier rapport présenté à la session de Florence, en 1908, par M. Lyon-Caen (1). Celui-ci admet que c'est la *lex loci contractus* qui doit régir les marchés à terme, que ceux-ci soient passés dans un pays admettant l'exception de jeu, ou non. C'est notre solution ; seulement M. Lyon-Caen ne posait aucune restriction à ce principe. Par contre, l'exception que nous proposons avait déjà été proposée par M. Westlake et acceptée par MM. de Bar, Strisower et Brusa, puis plus tard par M. Lyon-Caen. Notre solution est donc d'accord avec celle de ces auteurs, en principe ; mais elle en diffère en ce qui concerne la raison d'être et l'étendue de l'exception. Nous l'avons admise parce que le seul fait de conclure ou faire conclure le marché à l'étranger ne changeait rien aux idées et aux qualités ethniques des contractants. M. Strisower propose la *lex fori* quand l'exception de jeu est opposée devant un tribunal

(1) V. *Annuaire de l'Institut de droit international*, session de Florence, 1908, 11e commission.

d'un pays par une personne établie dans ce pays au moment de la conclusion du marché ; il pousse donc l'exception plus loin que nous, en ce sens qu'il tient compte du domicile et non de la nationalité. Il va moins loin que nous, en ce sens qu'il ne propose la *lex fori* que si celle-ci admet l'exception de jeu, alors que nous admettons aussi la validité d'un contrat passé par deux étrangers conformément à leurs lois qui n'admettent pas cette exception.

M. de Bar prend le critérium de la fraude ; celui-ci est plus restreint que celui de la nationalité ; il est insuffisant.

Les idées de M. Lyon-Caen avaient été combattues en 1908 par M. Laîné qui se prononçait dans tous les cas pour l'application de la *lex fori*. Ce système présente deux points que nous trouvons inadmissibles. D'abord il fait rentrer les marchés à terme dans l'ordre public international ; il considère qu'une opération passée à l'étranger doit subir absolument le même traitement qu'une opération locale. Nous sommes d'accord avec lui en ce qui concerne notre exception ; que deux nationaux ou deux personnes d'Etats différents, mais ayant la même législation sur la question aient contracté chez eux ou ailleurs, c'est identique. Mais c'est là tout ce qu'on peut concéder à la *lex fori* ; car un contrat, pour être valable en principe, doit, *ab initio*, être conforme à la *lex loci contractus*. M. Laîné dit ensuite que l'exception de jeu est une fin de non-recevoir de procédure ; la loi qui la consacre

serait donc une loi de procédure, c'est-à-dire une loi applicable à toutes les actions intentées devant les tribunaux. Nous croyons que l'exception de jeu est plutôt un moyen de défense au fond ; l'exception de procédure, pour être valable, doit être opposée ; l'exception de jeu, au contraire, doit être appliquée du moment qu'une contestation est portée devant un tribunal ; elle prive le contrat de toute sanction, ce qui est une annulation au fond.

Les idées de MM. Lyon-Caen et Westlake ne furent pas adoptées par l'Institut en 1908, et M. Pillet fut chargé de présenter un second rapport à la session de Paris de 1910 (1). M. Pillet constate d'abord que ni l'application intégrale de la *lex loci contractus*, ni l'application intégrale de la *lex fori* n'ont satisfait l'Institut ; puis il développe son critérium qui est la loi du lieu où l'ordre de bourse a été donné. Il aboutit aux conclusions suivantes : 1° le droit d'opposer l'exception de jeu doit être apprécié d'après la loi du lieu où l'ordre a été donné ; 2° au cas où l'ordre est donné dans un pays dont la loi valide les marchés à terme, l'exception de jeu peut cependant être opposée si elle est admise par la *lex fori*.

Le premier reproche à faire à ce système, c'est d'être partial en faveur des législations qui admettent l'exception de jeu. Plus haut nous avons cherché des solutions rationnelles sans nous préoccuper des solutions adoptées par les différentes législations, et, bien que partisan de

(1) V. *Annuaire de l'Institut de droit international*, session de Paris, 1910, 11e commission.

la validité des marchés à terme, nous n'avons pas favorisé les législations qui les valident, ayant considéré les marchés comme d'ordre public interne. M. Pillet, au contraire, en favorisant les législations qui admettent l'exception de jeu, fait de celle-ci une exception d'ordre public international, ce qui n'est pas juste à notre sens. M. Pillet pose ensuite en principe que l'endroit où s'est passé le jeu, c'est le domicile du donneur d'ordre. Dès que l'ordre est donné, dit-il, le jeu est accompli ; nous croyons, au contraire, que le jeu n'est réalisé que quand l'intermédiaire a accepté l'ordre de son client et qu'il est réalisé au lieu où cet intermédiaire a passé le marché ; tant que l'intermédiaire n'a pas acheté ou vendu, il n'y a pas jeu, il n'y a qu'intention de jouer chez le donneur d'ordre. Or qu'est-ce que la loi condamne ? C'est le fait du jeu ; mais chacun est libre d'avoir l'intention de jouer et même de dire à quelqu'un de jouer pour lui ; tant qu'on ne joue pas, la loi n'a pas à s'en occuper.

Pour qu'il y ait jeu, il faut que l'intention du donneur d'ordre ait trouvé chez l'intermédiaire l'intention d'accomplir l'acte ordonné. On peut admettre qu'il y avait jeu avant le contrat de vente, mais c'est alors au lieu où l'agent accepte et où se forme le contrat de commission ou de mandat.

En ce qui concerne la loi italienne, M. Pillet admet la même solution que nous sur le caractère fiscal de cette loi ; mais il conclut que le tribunal étranger devra valider le contrat passé en Italie à l'encontre de cette loi.

M. Thaller a proposé un système ingénieux ; la loi applicable serait celle du domicile de l'opérateur contre lequel l'exécution du marché est réclamée, c'est-à-dire du domicile du perdant. Il est certain que cette idée est juste ; le législateur d'un pays accepte ou n'accepte pas que les personnes vivant sur son territoire passent des marchés sur celui-ci ; il désire donc aussi qu'ils puissent ou ne puissent pas en passer à l'étranger ; si donc la loi du domicile du perdant considère que celui-ci peut opposer l'exception de jeu, c'est qu'elle n'accepte pas qu'on demande à ses tribunaux de valider un contrat passé par cette personne à l'étranger.

Mais une objection se présente pour renverser tout ce système : prenons comme exemple la Russie qui invalide les marchés et la France, qui les valide. X, domicilié en Russie traite avec Y, domicilié en France. X perd ; Y l'actionne devant un tribunal russe ; d'après le système de M. Thaller, le contrat sera nul. Supposons maintenant que ce soit Y qui perde. X l'actionne devant un tribunal français qui validera l'opération. Voilà donc deux cas où les personnes sont les mêmes, où l'opération se sera passée au même endroit, entre les mêmes personnes, mais dont le résultat juridique sera la nullité ou la validité suivant le domicile du perdant. Qu'importe aux yeux du législateur qui gagne et qui perd, s'il considère l'opération comme immorale ou comme morale. A cela on répondra qu'il ne s'agit pas ici de morale, mais seulement d'économie politique ; ce que la loi ne veut pas, c'est que le perdant

qui habite son pays puisse être dépouillé au profit d'un étranger, et qu'ainsi la fortune du pays soit diminuée. Soit, cette considération peut exister, mais à coup sûr ce n'est pas la seule dont il faille tenir compte en matière d'ordre public ; si les marchés à terme sont d'ordre public, c'est à la fois pour des considérations morales et économiques ; celles-ci ne suffisent pas et ne sont même pas prépondérantes.

L'Institut adopta finalement les propositions suivantes : 1° il faut tenir compte à la fois de la *lex loci contractus* et de la *lex fori* ; 2° la loi du contrat est celle du lieu de sa conclusion et non celle du lieu où est domicilié le donneur d'ordre ; 3° dans les marchés à terme, l'exception de jeu doit être appréciée d'après la *lex loci contractus* ; toutefois si le contrat a été conclu en un pays dont la loi n'admet pas l'exception de jeu, cette exception peut être opposée, si elle est admise par la *lex fori*. Cette dernière proposition est due à l'initiative de MM. Clunet et Rouard de Card.

Nous admettons entièrement les deux premières propositions ; nous différons seulement sur l'exception à poser à la *lex loci contractus* ; l'Institut a cru devoir favoriser les législations qui admettent l'exception de jeu ; nous avons cru, au contraire, qu'il fallait permettre à toute loi, quel que fût son contenu intrinsèque, de régir ses nationaux à l'étranger, quand ceux-ci opèrent entre eux ou avec des étrangers de même législation. Nous avons ainsi fait une part à la *lex loci contractus* et une

à la *lex fori*, après avoir posé en principe que le marché à terme n'est pas d'ordre public international.

Opérations dépendant du marché à terme. — Certaines opérations de bourse gravitent autour du marché à terme et supposent son existence ; ce sont les marchés à prime, les reports, les escomptes, les liquidations, les arbitrages. Pour que ces opérations soient valables, il faut que le marché à terme le soit dans les mêmes conditions. Le marché à prime donne à l'acheteur à terme une option entre l'exécution du marché ou sa résolution dans un certain délai moyennant l'abandon, au vendeur, d'une somme, appelée prime, qui est payée comptant dès le jour du marché. L'acheteur peut donc limiter sa perte, et il paie cet avantage par un prix d'achat supérieur au prix du ferme. Le marché à prime a nettement le caractère de jeu quand l'achat se fait pour le lendemain ou pour la durée de la séance de bourse, à moins qu'il ne soit démontré qu'il y a eu livraison et paiement du prix. Le marché à prime sera forcément prohibé par les législations validant le marché à terme en général. Quant à celles qui n'admettent que les marchés sérieux, nous ne croyons pas qu'elles doivent condamner le marché à prime sous prétexte qu'il renferme une condition potestative, car celle-ci n'est pas purement potestative, elle dépend de l'état du marché.

Le report est le moyen par lequel un acheteur ou un vendeur à terme, voyant qu'au jour de l'échéance sa position est désavantageuse mais pourra devenir meilleure

plus tard, proroge sa situation. Le report comprend à la fois une opération au comptant et une à terme. La nature juridique de cette opération a été contestée, et on a voulu y voir un prêt pur et simple, un prêt sur gage, une vente à réméré. Pour connaître la nature du report, il faudra se référer à la loi qui lui est applicable d'après les principes adoptés en matière de marchés à terme.

La liquidation s'opère le jour de l'échéance quand tous les spéculateurs ont pris position. Elle ne se conçoit pas pour les marchés au comptant : ceux qui traitent au comptant ont, en effet, pris position de suite ; l'un va livrer les titres, l'autre les payer ; ces opérations se feront instantanément ou à peu près. Au contraire, ceux qui ont fait des marchés à terme fermes pourront soit lever les titres, soit régler par différences ; ceux qui ont acheté à prime pourront abandonner la prime ou payer le prix. Tous devront se décider et, une fois les positions prises, il faudra les exécuter. Les intermédiaires interviendront naturellement dans ces opérations.

En cette matière, la première loi à laquelle il faudra se référer sera le règlement de la bourse où s'est opérée la négociation à liquider et celui de la compagnie des intermédiaires qui y exercent leurs fonctions ; ces règlements joueront le rôle de *lex loci executionis* et de *lex loci contractus*. Ils décideront notamment si l'exécution en bourse d'un client qui ne veut pas tenir ses engagements est possible et si elle doit être précédée d'un avertissement en une forme déterminée.

L'escompte est la faculté, pour l'acheteur à terme, d'exiger la livraison des titres avant le terme convenu. Il a plusieurs inconvénients, c'est une faveur pour l'acheteur seul ; de plus, il permet à celui-ci l'étranglement des vendeurs à découvert. Il faudra se référer aux règlements de bourse ou, à défaut, à l'usage de la bourse pour savoir si cette faculté est possible.

L'arbitrage est une opération qui peut concerner les marchés au comptant ou à terme. Au premier cas, il consiste à vendre certains titres à une séance de bourse et acheter des titres d'une autre nature à la même séance. Il y a là deux négociations à faire régir par la *lex loci contractus*. L'arbitrage, en matière de marchés à terme, a pour but d'éviter au spéculateur malheureux des pertes trop considérables. Le spéculateur prend position en un sens, puis avant terme il prévoit que les cours lui seront défavorables ; il donne à son agent de change des ordres en sens inverse ; il perd sur la première opération, il gagne sur la seconde, les pertes sont diminuées, il peut même y avoir du bénéfice. On appliquera ici la *lex loci contractus* à chaque opération.

Jurisprudence relative aux marchés à terme.

A. — Jurisprudence française.

Tous les arrêts relatifs à cette matière recherchent d'abord si la négociation visée ne tombe pas sous le coup de l'article 1965 du Code civil. Cet article dispose que la

loi n'accorde aucune action pour dette de jeu ou pour le paiement d'un pari. Il est d'ordre public, et la loi de 1885 sur les marchés à terme ne l'a pas fait disparaître en ce qui concerne les marchés à terme où le jeu est péremptoirement démontré, c'est-à-dire quand on peut prouver que dès l'origine des opérations, les contractants n'ont pas eu l'intention de faire un acte sérieux, mais un jeu ou un pari.

Quand les tribunaux ont constaté que le marché qui leur est soumis n'est pas évidemment différentiel, ils le valident s'il est conforme à la loi du lieu du contrat. Dans une affaire jugée par le tribunal de commerce de la Seine (1), l'exception de jeu a été invoquée dans des circonstances peu ordinaires. Il s'agissait d'une vente à l'émission en France d'actions futures d'une société anglaise. Pour faire annuler cette vente, on arguait que les actions n'étaient pas libérées du quart et même que cette société n'existait pas lors de la vente à l'émission. Mais ces arguments ne pouvaient prendre puisqu'il s'agissait d'une société étrangère. On invoquait alors aussi l'exception de jeu. Le tribunal la déclara non recevable, attendu qu'il n'était pas prouvé, d'après l'article 1965, que les contractants n'avaient pas eu l'idée de faire un acte sérieux. Le tribunal refuse ici d'appliquer l'exception de jeu, non à un marché à terme, mais à une vente à l'émission.

Un autre jugement du tribunal de commerce de la

(1) Trib. com. Seine, 28 mai 1896, *J.Cl.*, 1896, p. 874.

Seine (1) dit qu'une opération de bourse passée à Londres donne naissance à des obligations à apprécier d'après la loi anglaise conformément à l'adage *locus regit actum*, à moins que ces opérations ne tombent sous le coup de l'article 1965 du Code civil. Il y a lieu d'être étonné, comme le fait remarquer l'annotateur, que le tribunal applique la règle *locus regit actum* à une question non de forme, mais de fond ; il aurait mieux valu parler de *lex loci contractus*.

Un arrêt de la Cour de Rouen (2) a jugé une question qui se présentait sous une forme nouvelle. Un marché à terme avait été passé à Bruxelles par des agents de change belges. La Cour l'annulait comme contraire au monopole des agents de change français (nous l'avons vu, page 133). Le créancier des différences s'opposait à la restitution de la couverture qu'avait donnée l'autre partie en invoquant l'exception de jeu, mais la Cour déclara que les marchés à terme sont licites même s'ils se traduisent par des différences : l'opération étant annulée pour une autre cause, la partie qui a remis une couverture est fondée à en réclamer la restitution sans qu'on puisse lui opposer l'exception de jeu et sans que le juge ait à rechercher l'intention des parties à cet égard. Ne retenons ici que l'affirmation que les marchés sont licites même s'ils se traduisent par de simples différences. Cette affirmation équivaut à l'application de la loi française à une opération

(1) Trib. com. Seine, 18 février 1897, *J. Cl.*, 1898, p. 1047.
(2) C. Rouen, 12 novembre 1902, *J. Cl.*, 1904, p. 893.

passée en Belgique, car si l'arrêt avait appliqué la loi belge, il aurait condamné le marché à terme comme constituant un jeu.

Enfin un arrêt de Paris (1) est relatif aux reports et au Lombardgeschäft. D'après la loi allemande du 22 juin 1896, article 50, les marchés à terme sur valeurs minières et industrielles sont frappés d'une nullité d'ordre public. Mais la jurisprudence admet la validité d'un marché nouveau, dit Lombardgeschäft, imaginé par les banques pour se soustraire à cette nullité. Le banquier achète les titres au comptant, puis, par une opération distincte, prend le titre en couverture et prête les fonds nécessaires à son client pour plusieurs mois. L'arrêt dit : les conventions passées à l'étranger entre personnes de nationalités différentes doivent produire effet en France et s'imposent aux tribunaux français, dès lors qu'elles sont valables d'après la loi locale et ne sont pas contraires à l'ordre public français. Il valide donc le Lombardgeschäft et les reports qui l'ont suivi.

L'examen de cette jurisprudence montre qu'elle n'a pas adopté le même critérium que nous. Elle a appliqué d'ailleurs très justement les principes de droit international privé que pouvait édicter ou suggérer notre loi.

B. — **Jurisprudence étrangère.**

Les marchés à terme ont fait l'objet d'une foule de

(1) C. Paris, 26 juin 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 752.

décisions de jurisprudence étrangère dont il faut citer les principales.

En Allemagne, deux tribunaux différents ont affirmé des principes tout à fait opposés. Le Reichsgericht (1) dit que l'exception de jeu, même si elle n'est pas admissible d'après la loi française sous l'empire de laquelle se sont passées les opérations, doit être admise devant les tribunaux allemands à cause de l'ordre public allemand. Le tribunal d'appel de Hambourg (2) applique au contraire la *lex loci contractus*, dans l'espèce la loi autrichienne. Il dit qu'en Autriche une opération de bourse n'est pas réputée différentielle si toutes les autres opérations des parties ont abouti à un marché différentiel, et qu'il n'y a pas présomption d'un tel marché s'il n'est pas démontré qu'une convention a été faite explicitement ou implicitement pour obliger les parties à adopter ce mode de règlement. Il ajoute que le tribunal allemand statuant sur la validité d'un jugement rendu en Autriche doit se conformer à ces principes.

On trouve également des arrêts contradictoires en Belgique. La Cour de Bruxelles décida, le 19 novembre 1890 (3), que, s'il est évident que des opérations sont des marchés différentiels, ce sont de purs jeux. Il importe donc peu de rechercher si une des parties a seulement accepté de servir d'intermédiaire pour la négociation.

(1) Reichsgericht, 1er avril 1896, *J. Cl.*, 1898, p. 936.
(2) Trib. appel Hambourg, 1896, *J. Cl.*, 1900, p. 380.
(3) C. Bruxelles, 19 novembre 1890, *J. Cl.*, 1893, p. 226.

Les motifs qui ont déterminé les auteurs du Code à prescrire toute action pour dettes de jeu sont puisés dans des considérations de moralité et d'ordre public. Le juge est tenu de repousser une telle action, quels que soient les pays où le jeu a eu lieu et les effets que la loi en vigueur dans ce pays y attache. Un arrêt de Bruxelles du 29 mai 1891 (1) a statué dans le même sens. Au contraire, l'arrêt de Bruxelles du 23 avril 1891 (2) dit que l'exception de jeu n'est pas d'ordre public. Les tribunaux belges ne peuvent donc refuser d'appliquer aux marchés à terme conclus en France et y ayant été exécutés, même s'ils constituent des opérations de jeu, la loi française du 28 mars 1885 qui abolit l'exception de jeu, même en cas de marché différentiel.

En Grèce, un arrêt de l'Aréopage (3) affirme que la vente de fonds ottomans par des Grecs en Turquie avec intention différentielle, est un jeu de bourse qui doit être régi par la loi grecque, qui les prohibe. Les lois étrangères contraires aux lois nationales d'ordre public ne sont pas applicables en Grèce. L'arrêt a bien compris que le jeu devait être prohibé à deux Grecs traitant à l'étranger comme il l'eût été en Grèce.

En Suisse, l'arrêt de la Cour de justice civile de Genève du 2 mars 1891 (4) traite à la fois la question de

(1) C. Bruxelles, 29 mai 1891, *Jurisprudence du port d'Anvers*, 1891, p. 156.

(2) C. Bruxelles, 23 avril 1891, *J. Cl.*, 1893, p. 225.

(3) Aréopage, section A, 1903, n° 503, *J. Cl.*, 1907, p. 839.

(4) C. just. civ. Genève, 2 mars 1891, *J. Cl.*, 1892, p. 303.

commission et celle du marché à terme. Un Genevois domicilié à Genève avait donné ordre à un agent de change de Paris de faire pour son compte des opérations à la bourse parisienne. La convention, dit l'arrêt, doit être régie par les lois genevoises, alors même qu'au milieu des opérations de bourse par lui entreprises, le spéculateur s'est fixé dans le canton de Vaud. Le point de savoir si la convention est régie par la loi genevoise dépend de la volonté des parties ; rappelons qu'au cas où celle-ci n'aurait pas été explicite, il eût été plus rationnel d'appliquer la loi française, loi de l'intermédiaire. Mais en admettant que la loi genevoise soit applicable, il est certain que l'arrêt a eu raison de ne point considérer le changement de domicile comme pouvant opérer une mutation dans la loi applicable. Ce changement, postérieur aux ordres donnés, ne saurait avoir d'influence sur eux.

A propos de la question de marché à terme, l'arrêt dit que, bien que la loi genevoise du 22 février 1860 ne reconnaisse pour valables que les marchés à terme sur denrées exécutés à Genève, il y a lieu d'appliquer le principe de cette loi à tous les marchés à terme, en quelque lieu qu'ils aient été exécutés. C'est admettre l'application de la *lex fori* à un contrat passé à Paris.

Il y a une foule de décisions italiennes sur la question. Deux arrêts traitent l'intéressante question des marchés par correspondance. Le premier est un jugement du tri-

bunal civil de Naples (1). Il applique à un contrat différentiel passé en une bourse étrangère les principes suivants : un contrat entre absents est réputé formé avant même que l'acceptation du pollicité soit parvenue au pollicitant quand le premier a commencé l'exécution, alors du moins que cette exécution immédiate était nécessitée par la nature même de la pollicitation. La loi applicable est celle du lieu où le contrat s'exécute ; elle s'applique tant aux droits et obligations des parties qu'aux modes de preuve. Les contrats différentiels passés en France et en Angleterre sont donc valables, même si on n'a pas fait usage de feuilles timbrées ; le non-usage de ces feuilles n'est même pas une cause de nullité du contrat formé en Italie.

Il y a lieu de faire des réserves sur cette dernière phrase, mais cela mis à part, le jugement doit être approuvé. Quelle que soit la théorie adoptée, déclaration ou information, elle doit être modifiée en cette matière par des usages constants ; il est certain, sauf preuve contraire, que le donneur d'ordre n'attend pas de réponse et permet l'exécution immédiate. Mais la théorie de l'information est particulièrement faible ici ; si les actes passés avant la réception de l'acceptation doivent être annulés, il faut renoncer à faire des opérations de bourse par correspondance ; si au contraire ils doivent être validés, la théorie de l'information devient complè-

(1) Trib. civ. Naples, 16 mars 1900. *J. Cl.*, 1905, p. 729.

tement inutile. Souvent, au contraire, l'acceptation se sera produite avant un commencement d'exécution ; avec la théorie de la déclaration, on hâte donc la conclusion du contrat, ce qui est un bien. Le jugement dit que la loi du contrat est ici celle du lieu où il s'exécute ; c'est très vrai en l'espèce, du moment que c'est l'exécution qui a conclu le contrat. Enfin, il faut encore approuver ce jugement de ne pas considérer l'emploi de feuilles timbrées comme d'ordre public international.

Le second arrêt relatif au contrat par correspondance émane de la Cour de Gênes (1). Il est franchement en faveur de la théorie de la déclaration. Il dit que les contrats relatifs aux opérations de bourse n'exigent pas pour leur perfectionnement que l'auteur de l'ordre soit avisé de son acceptation ; ils se forment donc là où l'acceptation s'est produite ; dès lors, si un ordre est donné à une personne résidant à Paris, le contrat a pris naissance en cette ville ; il est régi pour la forme par la loi française, donc valable sans papier timbré en Italie. L'argument en faveur de la théorie de la déclaration est d'autant plus fort que l'ensemble de la jurisprudence italienne est en faveur du système de l'information. L'arrêt fait de l'exigence du papier timbré une forme ; comme *locus regit actum* et comme la loi française n'exige pas cette forme, le contrat doit être valable. C'est une bonne justification de la décision prise.

(1) C. Gênes, 27 novembre 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 1199.

L'arrêt de la Cour de cassation de Palerme du 16 février 1892 (1) a trait à des mesures d'exécution. Une créance était née d'une opération de bourse à l'étranger. Le créancier fit une saisie-arrêt en Italie. L'arrêt décida que le tribunal appelé à statuer sur la validité de la saisie n'a pas à entrer dans l'examen du fond du droit en ce qui concerne l'exigibilité de la créance, alors surtout qu'une instance y relative est déjà pendante à l'étranger devant le tribunal du lieu du contrat.

D'autres arrêts examinent la question de savoir quelle est l'autorité à accorder à la loi italienne qui prescrit de passer les marchés à terme sur papier timbré. Certains arrêts invalident les marchés conclus à l'étranger sans cette forme. L'arrêt de la Cour de Rome du 17 juillet 1886 (2) fait régir, quant aux formes et à la substance, par la loi italienne un contrat différentiel intervenu entre un Italien et le représentant d'une maison étrangère résidant en Italie, même si la spéculation a porté sur le cours des valeurs en une bourse étrangère. L'arrêt de Rome du 9 mars 1891 (3) refuse l'exequatur à deux jugements français condamnant le perdant à payer des différences, en se basant sur l'idée que les marchés différentiels tombent sous le coup de l'article 1802 du Code civil en tant que jeux et paris, et ne peuvent donner lieu à une action en justice en Italie. La loi de 1876 n'apporte d'exception à

(1) C. cass. Palerme, 16 février 1892, *J. Cl.*, 1894, p. 1082.

(2) C. Rome, 17 juillet 1886, *J. Cl.*, 1888, p. 696.

(3) C. Rome, 9 mars 1894, *J. Cl.*, 1899, p. 866 (avec note de M. A. Chrétien).

ce principe que pour les opérations non différentielles constatées dans certaines formes qu'on ne trouve pas ici. L'arrêt de cassation de Turin (1) dit que les jeux de bourse tombent sous l'application de l'article 1802 du Code civil quand leur preuve ne résulte pas d'un écrit dressé sur feuilles timbrées. Les marchés passés ainsi à l'étranger ne confèrent donc à chacun des contractants directs aucune action. M. Chrétien, sans apprécier dans sa note la question de validité entre contractants, trouve à juste titre regrettable que la jurisprudence italienne, tout en déclarant le marché non valable entre contractants directs, donne une action en paiement à l'agent de change. Il est facile, dit-il, de frauder en donnant au contrat la forme de commission réciproque. On ne voit d'ailleurs pas comment un contrat dont l'objet est illicite pourrait produire des effets juridiques.

D'autres arrêts plus nombreux ont validé les marchés passés à l'étranger sans papier timbré. Un arrêt de Gênes (2) décide : 1° que le marché passé à Paris est valable sans papier timbré en vertu de *locus regit actum* ; 2° que pour ses effets il faut se référer à la loi nationale des contractants quand ils sont compatriotes ; 3° que la loi italienne du 13 septembre 1876 valide les marchés de ce genre. C'est une doctrine mixte : loi française pour les formes, loi italienne pour les effets, et en fin de compte

(1) C. cass. Turin, 19 novembre 1896, *J. Cl.*, 1900, p. 827 (avec note de M. A. Chrétien).

(2) C. Gênes, 30 avril 1886, *J. Cl.*, 1888, p. 290.

le marché ne pourra produire effet que parce que, dit l'arrêt, la loi de 1876 valide en Italie les marchés de ce genre.

D'autres arrêts ne distinguent pas. Celui de la Cour d'appel de Rome, du 13 juillet 1895 (1) dit que les marchés différentiels doivent être sanctionnés par les tribunaux d'un pays où, comme en Italie, la validité de ces marchés est admise et subordonnée seulement à la condition d'emploi de feuilles timbrées, et il n'est pas nécessaire que les marchés passés à l'étranger soient inscrits sur des feuilles timbrées. Un arrêt de la Cour d'Ancône (2) valide un marché passé en Angleterre par des agents de change anglais qui n'ont pas observé les formes prescrites par la loi italienne de 1876. Un arrêt de Milan du 26 juin 1908 (3) valide un marché passé à Paris dans les mêmes conditions, mais il interprète mal la loi française, comme le fait remarquer l'annotateur M. Perroud, en décidant que les bordereaux des agents de change ne sont pas des actes publics. Un arrêt de Turin du 5 mars 1910 (4) dit qu'en cas d'opération de bourse à l'étranger, non seulement les formes, mais encore les conditions de validité doivent être régies par la loi du contrat, les marchés différentiels n'étant pas contraires à l'ordre public. Enfin deux arrêts de la Cour de Mi-

(1) C. Rome, 13 juillet 1895, *J. Cl.*, 1903, p. 917.

(2) C. Ancône, 18 juillet 1888, *J. Cl.*, 1889, p. 914 (avec note de M. Chrétien).

(3) C. Milan, 26 juin 1908, *J. Cl.*, 1909, p. 270.

(4) C. Cass. Turin, 5 mars 1910, *J. Cl.*, 1910, p. 1320.

lan (1) prononcés dans le même mois, mais à un an d'intervalle, sont absolument contradictoires sur la même question.

L'examen de la jurisprudence étrangère montre qu'il règne une certaine incohérence au sujet de la situation des marchés à terme en droit international. Dans le même pays, en Italie par exemple, l'on trouve des arrêts affirmant trois opinions différentes. Il est à désirer que cet état de choses cesse et que les différentes jurisprudences trouvent leur équilibre dans un juste milieu entre la *lex loci contractus* et la *lex fori*.

SECTION ANNEXE

Dépôt.

Nous parlons ici du dépôt bien qu'il n'entraîne pas, à proprement parler, de transmission. En effet, le dépôt implique la remise, par une personne à une autre, de titres afin que celle-ci les conserve en lieu sûr jusqu'au moment où la première les reprendra. Il y a là tout simplement un déplacement des titres. On peut bien dire que le dépositaire acquiert le droit de garder la chose déposée chez lui, mais cela n'implique aucune transmission de propriété, et ce droit est d'une précarité telle que

(1) C. Milan, 7 juin 1905, *J. Cl.*, 1906, p. 884 ; C. Milan, 16 juin 1906, *J. Cl.*, 1907, p. 508.

le déposant peut le faire cesser à tout instant en réclamant son objet.

Il faut distinguer les dépôts volontaire, judiciaire et nécessaire. Le dépôt volontaire est un contrat ; le déposant peut remettre les titres à un ami ou à une personne en qui il a confiance ; le contrat, sera en général, gratuit. Mais la forme pratique du dépôt volontaire est le dépôt dans les banques ou au siège des sociétés. Dans le premier cas, le dépôt est salarié, dans le second il est, la plupart du temps, gratuit. Le dépôt en banque est la remise à la banque de titres qu'elle gardera moyennant un salaire ; il est irrégulier en ce sens que le dépositaire peut, non pas se servir des titres, mais en toucher les coupons pour le compte du déposant ; il peut de même encaisser les titres échus, faire les versements concernant les titres déposés, consulter les listes de tirages ; en somme, le salaire est donné non seulement pour frais de garde, mais encore pour services rendus. L'usage a une grande influence en cette matière ainsi que les statuts ou règlements de la banque dépositaire. La loi du contrat sera naturellement la loi du domicile de la banque, car le contrat ne s'est formé que par la remise réelle des titres. Ce sera elle qui s'appliquera à défaut des conventions ou des usages. La restitution s'opèrera, en général, dès que le déposant en manifestera le désir ; cependant le contraire peut être possible ; il faudra consulter à cet égard la convention et la *lex loci contractus*. En général, la restitution a lieu sur remise du récépissé

qui a été donné au moment du dépôt et sur décharge signée au dos de ce récépissé.

Le dépôt judiciaire consiste dans la consignation de valeurs en un lieu désigné par le tribunal ou plus souvent par sa propre loi ; c'est cette loi qu'il faudra consulter sur la question.

Le dépôt nécessaire a lieu souvent en cas d'accident ; la personne surprise par l'accident prend les titres et les porte au premier endroit venu où elle pense qu'ils seront en sécurité. Elle n'est donc pas absolument maîtresse de son choix ; aussi, en général, les règles concernant cette espèce de dépôt sont différentes des autres. Un cas pratique du dépôt nécessaire, en dehors de tout accident, est le dépôt fait par un voyageur, logeant à l'hôtel, des titres qu'il a sur lui. Ce dépôt peut revêtir deux formes ; le voyageur garde avec lui les titres ; en ce cas, ils sont déposés chez l'hôtelier par le seul fait que l'habit, la valise ou la malle qui les renferme se trouve dans l'hôtel : ou bien le voyageur peut déposer les titres à la caisse. C'est la loi territoriale du pays où se trouve l'hôtel ou l'auberge qui sera appliquée en cette matière : elle décidera s'il y a là un dépôt nécessaire, quelle sera la responsabilité de l'hôtelier, si le voyageur doit déposer ses titres à la caisse, etc.

CHAPITRE V

CONFLITS DE LOIS RELATIFS A LA DÉPOSSESSION.

La dépossession implique, pour celui qui en est la victime, un changement tel qu'il n'a plus ce qu'il possédait auparavant. Pour les titres, la dépossession se produit par perte ou vol. La distinction des titres nominatifs et des titres au porteur a une grande importance en cette matière, car les résultats de la dépossession seront tout différents suivant qu'il s'agira des uns ou des autres. Ce qui nous occupera ici, ce n'est pas le fait qui a causé la dépossession ; nous supposerons ce fait établi et ne rechercherons pas s'il tombe, ou non, sous le coup de la loi pénale. Il faudra, au contraire, examiner en détail les conséquences de ce fait aux points de vue des droits civil et commercial. Il faudra rechercher s'il n'introduit pas un changement profond dans la situation juridique de celui qui possédait le titre, au regard de l'émetteur et au regard des tiers intéressés. Quand des conflits de lois se présenteront, il faudra les solutionner le mieux possible.

Avant tout, il faut définir les situations à examiner. Le vol de valeurs mobilières consiste dans l'emprise mise sur des titres par une personne qui n'y avait aucun droit

et était de mauvaise foi : ce qui suppose naturellement que le voleur est devenu détenteur des titres volés.

Du vol il faut rapprocher l'abus de confiance qui consiste dans l'usage fait par une personne, pour son propre compte, de titres qu'on lui avait simplement confiés.

Le vol met donc en présence trois personnes : le voleur, le volé et l'émetteur qui est également intéressé à l'affaire. Le vol est le fait du voleur, la perte, au contraire, est le fait du possesseur du titre ou bien le résultat de son abstention.

La perte provient de la négligence, du manque d'ordre ou bien d'un événement fortuit. Quelle que soit sa cause, la perte se produit ainsi : le détenteur avait le titre, il ne l'a plus ou ne le retrouve plus, ce qui revient au même, et cette dépossession n'est pas le fait d'un tiers de mauvaise foi qui s'est emparé du titre. La perte suppose que le titre existe encore ; c'est en cela qu'elle diffère de la destruction.

A. — Titres nominatifs.

La personne qui est dépossédée d'un titre nominatif reste dans la même situation juridique qu'auparavant. Son droit aux coupons, aux arrérages, au remboursement du capital reste intact, ses rapports avec l'émetteur du titre ne sont pas modifiés. Seulement, en pratique, le fait de la dépossession doit tout de même être pris en considération. Il faudra : 1° que l'émetteur soit prévenu de la dépossession ; 2° que le propriétaire soit pourvu d'un nouveau titre en remplacement de l'ancien.

Il faut d'abord prévenir l'émetteur pour diverses raisons : 1° supposons qu'une personne mal intentionnée ait trouvé ou volé le titre ; elle s'avise d'en faire opérer le transfert à son nom ; elle s'assure le concours d'un compère qui signera le transfert du nom de son propriétaire, qui fera donc une fausse signature ; quant à elle, elle signera le transfert pour elle-même, et désormais le propriétaire aura perdu son titre, en droit comme en fait ; pour le recouvrer, il devra prouver la fausseté de la signature, ce qui ne sera pas toujours facile. Le cas ne sera pas fréquent, surtout si un intermédiaire doit certifier la signature des parties, mais il est possible ; 2° supposons que le titre soit remboursable et que le détenteur en demande le remboursement ; il lui sera difficile de l'obtenir, car il devra prouver son identité avec la personne dont le nom est inscrit sur le titre ; mais avec l'aide de complices, ce serait encore possible. Le vrai propriétaire aurait encore perdu son droit ; 3° supposons enfin que le détenteur veuille seulement se faire payer les intérêts échus ; s'ils ne sont payables que sur preuve de l'identité, nous tombons sur un cas analogue au précédent ; s'ils sont payables au porteur, les titres étant mixtes, le détenteur n'aura qu'à se présenter aux guichets de l'émetteur pour obtenir paiement : le propriétaire sera encore une fois lésé, car l'émetteur aura payé régulièrement au porteur. On voit donc, d'après ces exemples, que si le propriétaire du titre n'est pas privé de son droit de propriété par le seul fait de la dépossession, des cir-

constances postérieures, qui sont la conséquence directe de cette dépossession, peuvent l'en priver ; le transfert, le remboursement, le paiement des intérêts au détenteur n'auraient pas été possibles s'il n'y avait pas eu dépossession. Le propriétaire devra donc s'efforcer d'empêcher ces événements et, pour ce faire : 1° prévenir l'émetteur du fait de la dépossession ; 2° signifier opposition au transfert et opposition au paiement des intérêts et dividendes ; 3° faire opposition à qui de droit (intermédiaires, agents de change) de prêter concours au transfert du titre.

Ces mesures auront la conséquence suivante : l'émetteur et les intermédiaires ont été prévenus ; par suite ils ne paieront pas, ils n'interviendront pas au transfert ; s'ils payaient ou intervenaient, ils seraient de mauvaise foi et seraient exposés à des poursuites civiles et pénales. Le propriétaire, sûr de conserver ses droits, demandera à l'émetteur un nouveau titre. En effet, il ne suffit pas que personne ne lui vole son droit, il faut encore qu'il puisse continuer à l'exercer ; pour cela, il faut absolument qu'il ait un titre qui remplace celui qu'il n'a plus ; l'émetteur ne transfère,ne rembourse, ne paie d'intérêts et de dividendes que sur présentation du titre. Le dépossédé obtiendra ce titre moyennant quelques formalités et le paiement des frais de délivrance. Il pourra dès lors exercer complètement ses droits ; cependant l'émetteur pourra l'obliger à consigner les dividendes et intérêts pendant le temps requis pour leur prescription, de façon à être plus sûr de ne payer qu'à bon escient.

Voilà, en gros, ce qui se passera quand un titre nominatif aura été perdu ou volé. Naturellement, les détails des formalités pourront être différents suivant les législations et même suivant les émetteurs d'un même pays. Si la question s'élève, par exemple, entre un émetteur parisien et un Français domicilié en France, ayant été dépossédé du titre en France, il ne peut y avoir de conflits de lois. Si un élément est étranger, on peut concevoir un conflit ; celui-ci ne peut être résolu que par l'application de la loi du siège social de l'émetteur. En effet, si le titre se trouve on ne sait où, la créance qu'il représente est restée au siège social de l'émetteur ; c'est la loi de cet endroit qui doit décider quelles sont les formalités à remplir par le propriétaire pour rentrer dans l'exercice de son droit. La solution est simple : si le titre est français, on appliquera la loi française ; s'il est anglais, la loi anglaise, etc.

Il se peut que la situation ait été prévue par les statuts ou les cahiers des charges ; auquel cas, on appliquera ceux-ci dans les rapports de l'émetteur avec le propriétaire. La loi du titre s'appliquera également aux personnes prêtant leurs services à l'occasion des transferts ; ces personnes, en effet, se trouvent dans le pays du siège social et sont investies par la loi de ce pays ou par les statuts et cahiers des charges de la faculté d'opérer ou de certifier les transferts ; c'est donc cette loi seule qui peut leur imposer des obligations à ce sujet et définir leur responsabilité.

B. — Titres au porteur.

La question des titres nominatifs ne soulève pas de grandes difficultés ; aucune législation ne prive le propriétaire de ces titres de son droit par le seul fait de la dépossession. Le titre nominatif est, en effet, par essence destiné à servir à une seule personne : si donc l'émetteur se libère envers une autre personne, c'est qu'il croira avoir affaire au titulaire, mais cette croyance ne naîtra jamais du seul fait de la dépossession. Au contraire, le titre au porteur ne porte pas le nom de son propriétaire et sert à celui qui l'a entre les mains, comme une pièce de monnaie. Par suite, une grave question se posera quand on sera certain que le détenteur actuel du titre n'est pas identique à l'ancien propriétaire dépossédé : faudra-t-il alors ne pas reconnaître le fait accompli et conserver au propriétaire son droit sur le titre, ou bien faudra-t-il sacrifier celui-ci au principe que les titres au porteur se transmettent valablement de la main à la main ? Ici donc, la dépossession pourra avoir des effets juridiques, et l'un de ces effets pourra être de faire perdre au dépossédé sa qualité de propriétaire. Seulement toutes les législations ne seront pas d'accord.

Les unes, considérant surtout que la libre transmission des titres au porteur ne doit être entravée sous aucun prétexte, que la reconnaissance des droits du propriétaire entraîne des difficultés pratiques pour l'émetteur, pour les intermédiaires, pour le marché des titres

en général, déclarent que le propriétaire a perdu son droit à l'égard des tiers acquéreurs de bonne foi et n'a d'action que contre le voleur ou l'inventeur. Les autres, considérant qu'il y aurait abus et immoralité à tenir pour vrai propriétaire quelqu'un que l'on sait n'avoir pas pu le devenir en toute justice, déclarent que le principe de transmission de la main à la main n'a pas eu pour effet, à lui seul, de priver le propriétaire de ses droits. Elles imposent alors au dépossédé certaines formalités ; s'il les remplit dans les délais voulus, il conserve son droit, sinon, il le perd.

Les deux espèces de législations s'accordent à reconnaître que les titres au porteur se transmettent par tradition, seulement les unes admettent ce principe absolument, dès la dépossession, sauf le cas de mauvaise foi ; les autres ne le reconnaissent que si le propriétaire n'a pas rempli les formalités qu'elles prescrivent, et au moment où il ne peut plus valablement les remplir.

Des conflits de lois s'élèveront entre législations opposées, et la solution de ces conflits aura une très grande importance. En effet, si on applique cette législation-ci, on aboutira à ceci : le propriétaire a un recours, il l'exerce en temps utile, l'émetteur ne doit payer qu'à lui : toute négociation postérieure à l'opposition ne lui est pas opposable. Si on applique cette législation-là, on aura un titre au porteur transmis à un tiers, un propriétaire privé de recours, sauf contre le voleur ou l'inventeur, un émetteur payant valablement au détenteur du titre, et validité des acquisitions de bonne foi de ce titre. Les résultats sont donc tout différents.

Avant tout, il faut voir quelles sont les lois qu'on peut songer à appliquer, et voir s'il y a lieu de faire des distinctions entre les différents rapports juridiques qui naissent du fait de la dépossession. On peut songer à appliquer : 1° la loi nationale du dépossédé ; on ferait valoir que c'est à cette loi qu'il est soumis ordinairement : 2° la loi nationale du titre ; on dirait que c'est elle qui doit régir le titre en général ; 3° la loi du lieu où le titre a été perdu ou volé ; on invoquerait en sa faveur l'idée que les meubles sont régis par la loi du lieu de leur situation et que le titre au porteur est assimilable à un meuble corporel ; 4° la *lex fori*, on dirait que la question est d'ordre public international ; 5° la loi du lieu où le titre a été négocié postérieurement à la dépossession ; on dirait que cette loi seule peut décider si la négociation est valable ou non ; 6° la loi du domicile du dépossédé ; on dirait que la loi de ce pays est applicable parce qu'elle est intéressée aux variations de fortune de ceux qui habitent sur son territoire.

On peut songer aussi à faire des distinctions, par exemple, entre les rapports du propriétaire avec l'émetteur, et ces mêmes rapports avec le voleur ou l'inventeur, ou bien avec le tiers acquéreur du titre ; distinguer la bonne ou la mauvaise foi de ces personnes suivant que le dépossédé était propriétaire, possesseur ou détenteur du titre. Enfin on doit se demander qui il faut préférer, le dépossédé ou le tiers acquéreur.

Il sera bon de distinguer suivant les rapports nés de

la dépossession, car il n'est pas, *a priori*, certain que la même loi doive régir tous ces rapports. Il faut de même distinguer, parmi les acquéreurs, ceux qui sont de bonne foi et les autres ; ceux-ci ne doivent jamais profiter de leur acquisition ; pour ceux-là, la question est à résoudre. Enfin, quel que soit le dépossédé, le propriétaire sera toujours intéressé ; c'est lui qui devra s'occuper de conserver son droit, si c'est possible.

Quant à la question de savoir quel est le plus intéressant, le propriétaire dépossédé ou l'acquéreur de bonne foi, il n'y a pas de réponse absolue à donner. Il faut distinguer suivant les cas ; si la perte a lieu à la suite de négligence, si le vol n'a eu lieu que par défaut de vigilance, le propriétaire semble peu digne d'intérêt ; si, au contraire, perte ou vol proviennent de cas fortuits, incendie, inondation, guerre, révolution, le propriétaire devient très intéressant. Quant au tiers acquéreur, puisqu'il est par hypothèse toujours de bonne foi, il est toujours intéressant, mais l'autorité de la loi peut le rendre de mauvaise foi par le seul fait qu'il a acquis le titre à un moment déterminé, ou sans avoir pris certains renseignements.

Il faut maintenant préciser la nature du titre au porteur ; le droit est-il, ou non, incorporé au titre ? Ordinairement, quand une créance naît, on rédige un écrit ; cet écrit se distingue de la créance ; s'il est perdu, la créance n'en subsiste pas moins, seulement sa preuve en est rendue difficile ou impossible. Voilà le droit com-

mun ; la créance et le titre sont séparables et distincts. Pour les titres au porteur, en est-il de même ? La créance et le titre sont-ils distincts ou bien y a-t-il incorporation du droit dans le titre ?

Il n'y a qu'un moyen de résoudre cette question si controversée, c'est de se demander quelle a été l'intention du législateur et du commerce quand est apparu le titre au porteur. Ce qu'on s'est proposé d'avoir, c'est un titre dont la transmission soit facile à l'égal d'une pièce de monnaie ; on a voulu favoriser la rapidité des échanges de valeurs mobilières. Pour cela, il fallait un titre transmissible de la main à la main par tradition, et dont la propriété donnât droit à des revenus périodiques à toucher chez l'émetteur. Ce but peut-il être bien rempli si l'on admet, comme pour les créances ordinaires, que le droit contre l'émetteur et la propriété du titre sont séparés ? Non, c'est faire de la créance le principal et du titre l'accessoire ; or ici, c'est le titre qui est le principal, car il se transmet par tradition, et la tradition du titre équivaut à un changement de titulaire de la créance. Si on admet l'opinion inverse, si on sépare la créance du titre, après chaque transmission du titre il faudra rechercher si celle-ci n'intéresse que le titre ou si la créance elle-même est aussi transmise, rechercher si celui qui a transmis le titre possédait aussi la créance. La solution de ce problème sera difficile et surtout peu favorable aux échanges, il faudra remettre en question la transmission, d'où des lenteurs et de l'insécurité.

Il faut faire ici franchement une exception au principe général et dire que le droit est incorporé au titre. Que va-t-il en résulter? C'est que la propriété du titre et de la créance ne feront qu'un, que tout propriétaire du titre sera créancier de l'émetteur, et que toute personne sans titre ne sera pas créancière. Il ne faudra donc s'attacher qu'à un fait, la propriété du titre. Quand une transmission par tradition aura été opérée, il n'y aura donc pas lieu de rechercher si le transmettant était, ou non, créancier de la société, puisque titre et créance se confondent. La transmission sera donc toujours valable en principe. Cependant le législateur n'a pas voulu que la fraude avérée puisse produire des effets juridiques ; aussi faut-il décider que, si la transmission est faite à un acquéreur de mauvaise foi, elle n'est pas valable envers le propriétaire du titre.

Nous venons de voir que le titre au porteur donne à la fois propriété du titre et créance contre l'émetteur. L'inséparabilité de ces deux attributions est de la nature du titre, mais non de son essence ; aussi les parties sont-elles libres de faire des conventions contraires. C'est ainsi que le titre peut être détenu à titre de gage, de prêt, de commodat, de dépôt ; l'incorporation cesse dès lors, mais il faut que la convention soit écrite, sans quoi la présomption d'inséparabilité subsiste. Il ne doit y avoir que deux cas où l'on peut combattre cette présomption : quand il y a une convention contraire ou une possession de mauvaise foi.

Les conséquences rationnelles de notre principe seraient donc les suivantes, en cas de perte ou de vol : le dépossédé peut revendiquer contre voleur et inventeur tant qu'ils détiennent le titre, car ils sont possesseurs de mauvaise foi. Si ceux-ci transmettent le titre à un acquéreur de mauvaise foi, la situation juridique reste la même ; la revendication subsiste ; seulement, c'est contre l'acquéreur qu'il faudra l'intenter. Si, au contraire, la transmission se fait à un acquéreur qui est de bonne foi, celui-ci aura valablement acquis propriété et créance, et le propriétaire ne pourra pas revendiquer contre lui. Les mêmes solutions s'appliquent si celui qui a contracté avec le propriétaire sans acquérir la propriété, commodataire, dépositaire, etc., a abusé de la confiance du propriétaire.

A l'égard de l'émetteur, les conséquences du principe seront les suivantes : il faudra distinguer la bonne et la mauvaise foi ; le voleur ou l'inventeur se présente à lui, avec le titre, pour obtenir paiement d'un coupon ; il n'est pas créancier, puisqu'il est de mauvaise foi ; si l'émetteur le sait et paie, ce paiement ne saurait le libérer ; s'il ne le sait pas, la présomption s'applique et il sera libéré. L'application de notre principe aura un inconvénient : c'est que le propriétaire devra échouer dans sa revendication contre un tiers de bonne foi ; mais l'inverse serait également regrettable : il n'y a pas de solution parfaite en cette matière.

Réfutons enfin un argument que l'on pourrait présen-

ter contre la théorie de l'incorporation. On pourrait dire : voyez ce qui se passe au moment de l'émission du titre ; la souscription rend le souscripteur créancier, et cependant il ne devient propriétaire du titre qu'au moment où on le lui remet ; la créance naît donc avant le titre, créance et titre sont donc séparables. Ce n'est là qu'une apparence ; le souscripteur, de par la souscription, a seulement le droit d'obtenir un certain nombre de titres au porteur, mais il n'est pas encore créancier de l'émetteur au sens où il l'est quand il a le titre, car l'émission n'est pas encore réalisée ; celle-ci n'est réalisée que par la remise des titres, c'est elle seule qui remplit le but proposé et qui donne à la fois propriété du titre et créance.

1° *Rapports du propriétaire avec le tiers acquéreur.* — Après avoir vu les solutions rationnelles et logiques, arrivons aux conflits de lois et voyons si la pratique ne doit pas admettre des atténuations aux principes. Soit un titre au porteur appartenant à X qui est domicilié dans le pays A où se trouve également le titre. X ne trouve plus son titre ; il est perdu ou a été volé. Une première question se pose : quelle est la loi qui jugera si les éléments constitutifs de la perte ou du vol sont réunis ? C'est évidemment la loi du pays A, car c'est sur son territoire que s'est passé le fait qui a causé la dépossession ; cette loi s'appliquera à titre territorial. Le fait étant reconnu, supposons qu'Y soit le voleur, mais qu'on ne le sache pas. Deux questions vont se poser : 1° X va-t-il rester pro-

priétaire du titre en regard du voleur Y et, si Y a transmis le titre à Z, Y restera-t-il propriétaire, même envers Z, l'acquéreur ?

2° X va-t-il rester créancier de E, l'émetteur du titre ?

Puisque nous avons admis que c'est la propriété du titre qui donne la créance, il faut d'abord examiner la question de propriété. Celle-ci se posera à l'égard de trois sortes différentes de personnes : le voleur ou inventeur, le tiers acquéreur, l'émetteur. Nous venons de voir que la loi territoriale était applicable également au voleur ou à l'inventeur ; elle lui sera de même applicable en ce qui concerne les dommages-intérêts. Envisageons la question par rapport au tiers acquéreur. Celui-ci tient le titre du voleur ou de l'inventeur, est-il devenu propriétaire ? Cela dépendra de la manière dont seront réglés les droits du propriétaire ; si celui-ci est resté propriétaire, le tiers acquéreur n'a pas pu le devenir, qu'il ait été de bonne ou de mauvaise foi ; si, au contraire, il ne l'est pas resté, l'acquéreur de bonne foi devient propriétaire. Il importe donc de déterminer quelle est la loi qui dira si la propriété est conservée ou non au propriétaire primitif du titre.

De nombreux systèmes sont en présence. Un premier système applique la loi du dernier lieu où se trouvait le titre avant sa dépossession, c'est-à-dire la loi qui a apprécié la perte ou le vol. Il est naturel, dit-on, que ce soit la loi qui déclare qu'il y a perte ou vol qui dise également quelles sont les conséquences de ces actes au

point de vue civil. Dès que le fait de dépossession s'est produit sur le territoire, la loi du territoire a été intéressée ; il s'agit en effet d'une question d'ordre public, de savoir si un droit de propriété a été perdu. Supposons qu'elle tranche la question dans le sens suivant : le voleur ou inventeur n'acquiert pas la propriété, ni l'acquéreur de mauvaise foi : l'acquéreur de bonne foi, au contraire, l'acquiert. Dans ce cas, la négociation qui est en question sera valable, en quelque lieu qu'elle se soit passée. Supposons que le titre ait été perdu en Angleterre ; tant que le voleur ou inventeur détient le titre, peu importe, le propriétaire peut revendiquer ; si le voleur ou inventeur le transmet à un acquéreur de mauvaise foi, n'importe où, le propriétaire peut encore revendiquer ; si le voleur ou inventeur le transmet à un acquéreur de bonne foi, la négociation est valable, le tiers acquéreur devient propriétaire, peu importe le lieu de la négociation, peu importe la nationalité du titre.

A l'inverse supposons un titre perdu en France ; nos lois de 1872 et 1902 permettent, au propriétaire qui a fait opposition à l'émetteur et aux agents de change, la revendication de tout titre négocié après cette opposition, même à un acquéreur de bonne foi. Dans ce cas, la négociation passée entre voleur, ou inventeur, et tiers acquéreur après l'opposition ne pourra être valable, en quelque endroit qu'elle se soit passée.

Il ne faut donc s'occuper que du lieu où était le titre au moment de la dépossession et ne s'occuper ni de la

nationalité du propriétaire, ni de celle du titre. Un Français a des titres en France ; s'il les perd, il en reste propriétaire s'il remplit les conditions exigées par les lois de 1872 et 1902 ; il en a également en Angleterre, s'il les perd et qu'une personne de bonne foi les acquière. même en France, il n'en sera plus propriétaire. Les valeurs d'une même personne subiront donc des sorts différents suivant le pays où elle les a déposées.

On pourrait invoquer en faveur de ce système le principe qu'en matière de droits réels on applique la loi territoriale. Mais il serait téméraire de pousser ce principe jusqu'à ses limites ; car si la loi territoriale est applicable en matière de droits réels, toutes les lois, sur le territoire desquelles passera le titre perdu ou volé, seront successivement applicables, ce qui n'est pas possible. Le principe n'est donc admissible qu'au début, mais il faut en repousser les conséquences. De plus, quoique propriété du titre et créance se confondent, il ne faut pas aller jusqu'à l'assimilation complète entre le titre au porteur et le meuble corporel ; cette assimilation nous conduirait précisément à admettre que toutes les lois des pays sur le territoire desquels se trouve le titre sont successivement applicables, que donc c'est la loi du pays, sur le territoire duquel se trouve le titre au moment de la poursuite judiciaire, qui est applicable. La différence entre titre au porteur et meuble corporel est que celui-ci ne donne de créance contre personne, il reste en dehors du domaine juridique du moment que la propriété n'en est

pas contestée ; le titre au porteur, au contraire, crée à son propriétaire des obligations et lui donne des droits ; celui-ci devient un associé ou un obligataire ; le propriétaire d'un meuble corporel possède un meuble en plus, mais sa situation dans la sphère juridique n'en est pas autrement changée.

Le critérium proposé peut paraître rationnel en théorie, mais il est bien certain qu'au point de vue pratique, il serait difficilement applicable. Le fait que le titre perdu ou volé était déposé à tel ou tel endroit pourrait se prouver assez facilement si le dépôt était un dépôt ordinaire en banque ; dans ce cas, la banque prend note des numéros des titres et peut certifier le fait du dépôt. Si le titre était déposé dans une banque, mais dans un coffre-fort, la preuve que le titre perdu ou volé se trouvait dans ce coffre-fort deviendrait singulièrement difficile. Enfin, si le titre était soit chez son propriétaire, soit chez une autre personne, la preuve du fait deviendrait encore moins facile. Le juge saisi de la question serait donc rarement renseigné sur le lieu où se trouvait le titre au moment de la dépossession, lieu qui déterminerait la loi qu'il devrait appliquer.

Cette incertitude originaire rendrait aussi incertaines toutes les opérations passées sur le titre postérieurement à la dépossession. Les acquéreurs ne sauraient jamais s'ils achètent un titre perdu ou volé, ni en quel endroit il a été perdu ou volé. Toutes ces considérations militent très fortement pour l'abandon de ce système,

mais l'examen des autres systèmes proposés nous montrera qu'ils entraînent également des objections, soit de théorie, soit de pratique, qui doivent faire conclure à leur rejet.

Nous venons de voir qu'il ne faut pas assimiler entièrement meuble corporel et titre au porteur ; on doit donc repousser l'application de la loi de l'endroit où se trouve le titre au moment du procès ; d'ailleurs ce lieu est difficile à trouver et peut changer pendant le procès ; il serait donc impossible de s'y reconnaître avec ce critérium.

Il n'y a aucune bonne raison pour s'en référer à la loi nationale du dépossédé ; il n'y a ici aucune question d'état ou de capacité engagée.

On pourrait invoquer de meilleures raisons en faveur de la loi du lieu où s'est passée la négociation ; on pourrait dire que cette loi est la loi générale qui régit tout contrat et qu'il n'y a pas lieu de faire ici une exception à cette règle, qu'appliquer une autre loi serait entraver complètement les transactions et les rendre incertaines. Mais ce système a le grand inconvénient de favoriser le voleur ou l'inventeur qui s'empressera de vendre les titres volés à la bourse d'un pays qui favorise l'acquéreur de bonne foi.

La loi du pays du domicile du propriétaire pourrait aussi être applicable en théorie ; on ferait valoir qu'en somme c'est l'ordre public de ce pays qui est intéressé à ce que le propriétaire qui habite sur son territoire ne soit

pas dépossédé sans raison. Cet argument est juste, mais la sécurité des transactions serait bien diminuée par l'application de cette loi ; comment l'acquéreur saurait-il que le titre qu'il vient d'acheter appartient à un propriétaire domicilié dans un pays qui admet la revendication à certaines conditions ?

Enfin, un système ingénieux consiste à appliquer la loi nationale du titre, la loi de l'émetteur. Avec ce système, si un titre français était perdu n'importe où, son propriétaire n'en perdrait pas la propriété s'il remplit les formalités de nos lois de 1872 et 1902. Si un titre anglais est perdu, fût-ce par un Français en France, la revendication n'en est plus possible contre un acquéreur de bonne foi, même si la négociation a lieu dans un pays qui admet la revendication. On a reproché surtout deux choses à ce système : 1° on a dit qu'il porte atteinte à la souveraineté des Etats, car il suppose l'application d'une loi étrangère sur le territoire d'un pays relativement à des questions intéressant l'ordre public. L'objection est sérieuse ; il est incontestable que la matière des titres au porteur est d'ordre public, et que chaque Etat doit pouvoir régler à sa guise, chez lui, pareille matière ; l'objection suffit à faire rejeter le système. — 2° On a dit qu'il est inapplicable en pratique. En effet, en supposant qu'il s'agisse d'un titre français, la négociation qui en serait faite postérieurement à l'opposition serait nulle, mais à condition que le bulletin français des oppositions à négociation contenant la dite opposition soit arrivé au

lieu de la négociation. Il faudrait donc que chaque bourse étrangère soit abonnée à ce bulletin, qu'il arrive, que les intermédiaires près cette bourse en prennent connaissance ; or il n'est pas possible de contraindre des étrangers à faire tout cela : aucune loi étrangère ne peut leur imposer ces obligations.

Nous venons de passer en revue les systèmes qu'on peut proposer rationnellement ; aucun n'est satisfaisant : c'est le système de la loi du lieu de la négociation qui soulève peut-être le moins d'objections, mais il répugne parce qu'il favorise par trop le voleur. Quant aux autres, ils soulèvent de telles objections pratiques qu'on ne peut espérer les voir triompher. Force nous est donc de nous tourner, en dernière analyse, vers la *lex fori* ; c'est celle-ci qu'il faudra appliquer à la question de propriété. Sans doute, le sort de cette question dépendra alors du tribunal choisi ; mais on peut répondre que, du moment que le tribunal s'occupe de l'affaire, c'est qu'il est compétent, et comme un tribunal ne peut appliquer un principe contraire à l'ordre public de son pays, ce qui arriverait souvent ici si une autre loi devait être applicable, il appliquera tout naturellement sa propre loi. La matière des titres au porteur rentre dans le domaine de l'ordre public international en ce qui concerne la question de propriété.

2° *Rapports du propriétaire avec l'émetteur.*— Arrivons aux rapports du propriétaire avec l'émetteur. Il faut distinguer ici suivant le moment où la question se pose de-

vant le tribunal. Supposons d'abord qu'elle se pose à un moment où il n'y a pas encore eu de transmission ; il ne s'agira alors que des rapports entre créancier et débiteur, la loi applicable sera donc la loi de l'émetteur, ou loi du titre. En effet, il faut respecter ce qui a été convenu lors de l'émission ; l'émetteur fait avec justesse le raisonnement suivant : peu m'importe qui est propriétaire, mais celui qui est propriétaire du titre, donc mon créancier, accepte mes statuts et, par suite, ma loi nationale ; c'est donc celle-ci qui dira si je dois payer les intérêts. donner un duplicata, etc. On peut ajouter que la loi applicable en matière de créance est la loi du débiteur.

Supposons maintenant que la question se pose à un moment où il y a eu transmission ; il s'agira de savoir si cette transmission est valable, et pour cela, nous l'avons vu, il faudra se référer à la *lex fori* ; si celle-ci décide que la transmission a été valable, c'est l'acquéreur de bonne foi qui deviendra le créancier et sera seul en droit d'obtenir de l'émetteur le paiement des arrérages, intérêts, dividendes, et le remboursement du titre ; mais cet acquéreur sera soumis naturellement à la loi de l'émetteur pour ces questions, notamment pour savoir à quelle époque se paient les coupons, comment a lieu le remboursement, etc. Si la *lex fori* décide qu'il n'y a pas eu transmission valable et que le propriétaire peut revendiquer, pourvu qu'il ait fait les oppositions exigées, ce sera le propriétaire ayant fait ces oppositions en temps utile qui seul aura le droit de se faire payer les intérêts,

il pourra probablement obtenir un duplicata de son titre, c'est-à-dire un nouveau titre et un jugement rendant inefficace le titre volé.

3° *Opinions doctrinales.* — Passons en revue les solutions proposées par les auteurs. L'Institut de droit international, à sa session de Gand, en septembre 1906, s'est occupé de la question. M. Lyon-Caen exposa les idées qu'il avait émises dans un rapport datant de 1902. D'après lui, il faut diviser le problème en deux.

La première question concerne les rapports entre propriétaire et émetteur : à quelles conditions le dépossédé peut-il toucher les revenus et dividendes et se faire donner un duplicata ? Il répond qu'il faut se référer alors à la loi de l'émetteur. M. de Bustamante ayant demandé quelle serait cette loi quand, par exemple, les coupons des titres de Compagnies ayant leur siège en Angleterre, sont payables à Cuba, M. Albéric Rolin proposa ceci : la loi de l'émetteur, c'est : pour un établissement financier, la loi de son siège ; pour une administration publique, la loi de son pays ; pour une société, la loi de son siège social.

La deuxième question concerne les rapports entre propriétaire et tiers acquéreur de bonne foi ; de quel pays doit-on appliquer la loi pour déterminer si le dépossédé peut revendiquer contre un tiers acquéreur, et à quelles conditions la revendication, si elle existe, est-elle possible ? M. Lyon-Caen applique alors la loi du pays de la transmission, car, dit-il, les meubles corporels

sont régis par la loi du pays où ils sont au moment de leur aliénation ; il ajoute qu'il importe qu'un droit, acquis sur un meuble dans un pays, ne soit pas enlevé à l'acquéreur par l'application des lois d'un pays où il est transporté ultérieurement, par exemple qu'un titre perdu en France, puis négocié en Allemagne, ne puisse plus être valablement frappé d'opposition s'il revient en France. La théorie de M. Lyon-Caen soulève l'objection que nous avons déjà citée, savoir : qu'elle favorise le voleur. De plus, elle prend pour point de départ un principe scabreux, l'assimilation des titres au porteur aux meubles corporels. Cette assimilation est impossible. Le droit est incorporé au titre, c'est vrai, mais cela n'est vrai que tant que le titre existe ; quand le titre n'existe plus, le droit subsiste néanmoins : si le titre était un meuble corporel, plus rien n'existerait après sa destruction. Prenons un cas pratique : un porteur se présente aux guichets de l'émetteur pour obtenir paiement d'intérêts ; il allume, sous les yeux de l'employé, une allumette qui tombe sur le titre qu'il allait déposer et le brûle. Si le titre était comme un meuble corporel, plus rien ne subsisterait ; cependant tout le monde s'accorde à reconnaître qu'alors le propriétaire pourra obtenir un nouveau titre ; c'est donc que tout n'est pas fini par la destruction du titre. De plus, M. Lyon-Caen fait intervenir la théorie des droits acquis à propos de la transmission d'un titre qui revient dans le pays où il a été volé et où il est revendiqué. Mais cette théorie se retourne contre lui, car,

si on l'admet, on peut également dire que le propriétaire avait un droit acquis sur son titre, droit antérieur qu'une négociation postérieure n'a pas pu lui enlever. Nous sommes d'accord avec M. Lyon-Caen pour la loi applicable aux rapports entre propriétaire et émetteur.

M. Asser (1) proposa que les titres au porteur, quel que soit le pays du débiteur, ne puissent être revendiqués par le propriétaire quand ils se trouvent dans un pays où la revendication de ces titres est exclue. Il applique donc la loi du pays où est le titre au moment de la revendication. Nous avons vu que ce critérium est bien incertain et repose sur une fausse assimilation entre titre au porteur et meuble corporel.

M. Albéric Rolin proposa d'admettre la loi du domicile du défendeur, quel que soit celui de la remise du titre au tiers acquéreur de bonne foi. Son système se rapproche sensiblement du nôtre, car le forum sera le plus souvent celui du domicile du défendeur ; cependant il se pourrait que c'en fût un autre, si la loi du pays du tribunal admet une exception aux règles ordinaires de la compétence analogue à notre article 14 du Code civil. M. Rolin abandonna son système en 1906 ; il s'attacha alors à la fois à la *lex rei sitæ* et à la *lex loci negotiationis*. Il repousse dès lors la revendication refusée par les

(1) M. Asser vient d'être lauréat du prix Nobel de la paix pour 1911. Il se propose de verser les sommes qu'il recevra à des œuvres ayant pour but le développement du droit international. Toutes nos félicitations pour ce bel exemple.

deux lois. Il propose la loi de la négociation, à moins que la revendication ne soit exclue par la *lex fori*. C'est favoriser sans raison les lois qui repoussent la revendication.

Enfin, un quatrième système a été proposé par MM. Darras et Dupuis et a obtenu l'appui de M. Thaller. D'après ce système, il faut appliquer la loi de l'émetteur à tous les rapports nés de la dépossession. Si le titre est allemand, la loi allemande dira à la fois si le propriétaire peut revendiquer et s'il peut obtenir paiement ; si le titre est français, ce sera la loi française, etc. Nous avons déjà vu plus haut que ce système méconnaissait absolument l'intention du législateur qui, quand il a fait une loi concernant les titres au porteur, a entendu que cette loi s'appliquât à tous les titres qui se trouvent sur son territoire. Faire régir les rapports, dérivant de la dépossession, entre propriétaire et tiers acquéreur, par la loi du débiteur, c'est méconnaître cette intention et empiéter sur la souveraineté d'un pays.

Un autre reproche à faire à cette théorie, c'est qu'elle fait de la créance l'élément principal, alors qu'elle n'est que l'accessoire du titre. D'après cette théorie, le débiteur pourrait régler à sa guise la question de propriété qui ne l'intéresse pas directement. Les valeurs mobilières auraient un pavillon dont la loi serait applicable partout ; nous avons déjà repoussé cette théorie, au chapitre II, comme loi générale des valeurs mobilières ; il faut également la repousser ici. Nous avons vu plus haut quel-

ques-uns des inconvénients pratiques de ce système, entre autres l'impossibilité d'obliger les intermédiaires en bourse à appliquer une loi étrangère ; il faut ajouter que, s'il s'agissait d'appliquer une loi admettant la revendication, par exemple la loi française, les fraudes seraient faciles. Le bulletin des oppositions, quoique reçu à la bourse étrangère le 1er, pourrait n'être affiché que le 2 ; le 1er les porteurs de titres frappés d'opposition s'empresseraient de les vendre avec la connivence des intermédiaires. De plus, en cas de négociation hors bourse, quel serait l'événement qui déciderait de sa validité ? Serait-ce l'arrivée du bulletin à la bourse ? A quelle bourse ? On ne saurait le dire.

L'opinion de MM. Darras et Dupuis n'obtint à l'Institut que le tiers des suffrages, 7 voix contre 9, et 5 abstentions. L'Institut arrêta finalement son choix sur le texte proposé par M. Lyon-Caen et la commission :

« Les titres au porteur, à quelque pays que se rattache le débiteur qui les a émis, ne peuvent plus être revendiqués, par leur propriétaire dépossédé, dès l'instant où ils ont été l'objet d'une négociation dans un pays où la revendication des titres au porteur est exclue, alors même que, soit au moment de la dépossession, soit à celui de l'exercice de l'action en revendication, ils se trouveraient dans un pays où la revendication est admise. Les titres au porteur peuvent, au contraire, être revendiqués par le propriétaire dépossédé quand ils ont été l'objet d'une transmission dans un pays où la revendication des titres

est admise, alors même qu'ils se trouveraient, au moment de la revendication, dans un pays où elle est exclue, tant qu'ils n'y ont pas été l'objet d'une acquisition régulière. »

De plus, l'Institut émit deux vœux : 1° que l'admission à la cote des titres étrangers ne soit prononcée qu'après que les intéressés ont fait connaître, à l'autorité compétente pour prononcer cette admission, les mesures légales prises pour protéger les propriétaires de titres au porteur contre la dépossession involontaire de ces titres, et, qu'après que l'admission a été proposée, les dispositions légales relatives à cette matière soient publiées ; 2° que des règles uniformes, tendant à concilier les intérêts des propriétaires dépossédés et ceux des porteurs de bonne foi, soient établies par des conventions internationales ou par les lois des divers pays.

M. Thaller, dans un article publié en 1905 (1), après avoir exposé la question, se prononce en faveur du système de MM. Darras et Dupuis. Il dit que la nationalité des titres étant réglée par la loi du pays d'émission, c'est cette loi que le titre doit traîner à sa suite. Cette idée ne nous paraît pas juste ; la nationalité des titres dépend de la nationalité de leur émetteur ; si des titres de la même société sont émis en des endroits différents, admettre que la loi du pays d'émission détermine leur nationalité, c'est reconnaître que le même titre pourra être considéré comme national de A au pays X et national de B au

(1) *Annales de droit commercial*, 1905, p. 249.

pays Y c'est admettre qu'un titre changera de nationalité en passant une frontière.

M. Bézard-Falgas, dans un article de 1909 (1), après avoir fait un très clair exposé de la question, se prononce également en faveur du statut personnel du titre et de la loi du débiteur ; c'est donc vers cette théorie que semble pencher la doctrine nouvelle.

Si l'on considère maintenant le point de vue économique de la question, on s'aperçoit que l'évolution tend à rapprocher le titre au porteur du billet de banque. Déjà à présent, un changeur vous donnera de l'argent contre un titre au porteur régulier, émanant d'un émetteur avantageusement connu. Il viendra peut-être un jour où ces titres pourront servir de monnaie, au moins dans un rayon restreint. L'analogie est du reste frappante entre les obligations au porteur et les billets de banque ; dans les deux cas, le porteur est un créancier de l'émetteur ; seulement, en matière d'obligation, le remboursement par celui-ci n'est pas à vue, mais par contre le titre donne droit à des intérêts. La différence est plus grande entre actions au porteur et billets de banque : les actions rendant associé, les billets simplement créancier.

Enfin, si on examine rétrospectivement les résultats auxquels on arrive ici en matière de conflits de lois, on ne peut s'empêcher, quelle que soit la solution qu'on adopte, de constater qu'on est bien loin de la perfection.

(1) *Revue de droit international privé*, 1909, p. 79 et 545.

Ce qui importe ici, ce n'est pas tant la solution des conflits de lois que l'adoption par tous les pays d'une même législation concernant les titres au porteur. Cette adoption n'est pas sans difficultés ; le danger est naturellement que chacun voudra faire de sa loi nationale cette législation applicable à tous. C'est ainsi que les propositions faites dans ce sens en France par M. Emmanuel Vidal (1) concluent dans un sens favorable à nos lois de 1872 et 1902.

Sans aller jusqu'à l'adoption d'une législation unique, on pourrait pallier les inconvénients de la dépossession par deux mesures. On pourrait d'abord faire partout du recel un délit distinct ; le recéleur pourrait être poursuivi directement, et la crainte de ces poursuites pourrait diminuer le nombre des recéleurs.

Il faudrait ensuite que les particuliers prissent l'habitude de déposer leurs titres au porteur dans les grands établissements de crédit qui présentent des caractères de solidité. Ces dépôts ont d'énormes avantages pour le propriétaire de titres ; s'il y a perte ou vol à la banque, celle-ci est responsable ; le propriétaire trouve donc tout de suite quelqu'un qui va être condamné à lui racheter de nouveaux titres ou à les lui rembourser. Le dépôt en une banque solide est une vraie assurance contre la perte et le vol. Des difficultés peuvent s'élever sur la question de savoir de quel jour exactement date la perte ou le vol ;

(1) Voir le compte rendu de la séance du 5 janvier 1909 de la Société d'économie politique de Paris, dans la *Revue de droit international privé*, 1909, p. 345.

mais il est néanmoins certain que le propriétaire aura, à peu près, exactement la valeur de ce qu'il a perdu.

Doit-on aller plus loin et se prononcer en faveur d'un système analogue à celui de notre loi de 1872 sur la dépossession ? Oui, mais à condition que toutes les législations l'adoptent ; car, dans l'état actuel des choses, il faut bien reconnaître que les imperfections ne font pas défaut au système. C'est ainsi que M. Bézard-Falgas (1) évalue à 20 0 0 seulement le chiffre des oppositions émanant de propriétaires dépossédés résolus à remplir les formalités de la loi de 1872 et à obtenir un duplicata : c'est avouer que 80 0 0 des oppositions sont faites par des non-propriétaires, que 80 fois le marché est troublé et la négociation entravée par une personne sans droit, par un héritier ne trouvant pas dans la succession des titres qu'il croyait y trouver, par un professionnel des oppositions qui se fera payer sa mainlevée, etc. Il faut de plus remarquer que la loi de 1872 est une loi de circonstance intervenue après la guerre de 1870 ; elle a donc été votée à un moment où l'absence de revendication était particulièrement gênante ; mais en temps ordinaire, celle-ci ne l'est pas autant.

La loi française actuelle provoque : 1° le trafic des oppositions ; 2° la falsification des titres. Le voleur en change les numéros pour éviter que les titres tombent sous le coup de la loi : mais un jour la fraude se révèle et le malheureux porteur en subit les frais.

(1) Article cité plus haut.

Concluons donc que la protection, pour être efficace, doit avoir le patronage de toutes les législations.

Jurisprudence relative à la dépossession des titres au porteur.

A. — Jurisprudence française.

La dépossession des titres au porteur a donné lieu à une grande quantité de décisions judiciaires. Elle est en effet un fait journalier et qui nécessite presque forcément l'intervention d'un tribunal.

Pour mettre un peu de clarté dans l'exposé jurisprudentiel, il faut distinguer, du moins en ce qui concerne la question de propriété, suivant qu'il s'agit de titres français négociés à l'étranger, de titres étrangers négociés en France ou de titres étrangers négociés à l'étranger.

1° *Titres français négociés à l'étranger.*

Le cas est le suivant : un propriétaire, national d'un pays quelconque, est dépossédé d'un titre français n'importe où. Il fait opposition régulière en France. Celle-ci sera-t-elle valable si les titres sont négociés à l'étranger? La question se posera surtout quand le titre sera retourné en France et qu'on l'aura présenté pour obtenir paiement de coupons ou remboursement du titre.

Les arrêts sont tous d'accord pour appliquer dans ce cas la loi française. Si donc une opposition régulière a été faite et si la négociation à l'étranger n'a eu lieu que

postérieurement au moment où le bulletin français des oppositions est censé arriver à l'endroit où elle s'est opérée, le titre sera resté propriété du dépossédé qui pourra se le faire restituer. Si la négociation a eu lieu avant ce moment, l'acquéreur de bonne foi ne pourra être inquiété.

Avant d'examiner la jurisprudence de droit international, il faut citer un arrêt de droit interne. C'est un arrêt de Paris du 10 décembre 1904 (1). Il déclare que le droit de faire opposition appartient exclusivement au propriétaire dépossédé et non pas à un simple dépositaire. En effet, une détention à titre précaire ne saurait fonder de droit en cette matière.

Parmi les arrêts de droit international, les uns avaient affaire à un simple nantissement des titres à l'étranger, les autres à une vraie négociation. Ils ont appliqué à l'un et à l'autre cas les mêmes solutions avec raison ; le nantissement opère comme la négociation un vrai transfert des titres.

Dans l'espèce soumise au tribunal civil de la Seine le 13 novembre 1891 (2), il s'agissait de titres volés donnés en nantissement par le voleur à la Banque commerciale de Bâle. « Attendu qu'il paraît certain que la remise des titres volés en nantissement est postérieure aux offres faites par Cordier à l'établissement débiteur... Attendu que Cordier a agi conformément à la loi de 1872, laquelle s'applique à la transmission ou négociation de titres

(1) C. Paris, 10 décembre 1904, S. 1906.2.169.
(2) Trib. civ. Seine, 13 novembre 1891, *J. Cl.*, 1892, p. 727.

perdus ou volés sans distinguer entre celles qui se font en France et celles qui ont lieu à l'étranger ; Attendu que la banque bâloise ne justifiant pas qu'elle était en possession des titres dont s'agit antérieurement aux oppositions faites à la requête de Cordier, c'est sans droit qu'elle demande la mainlevée d'icelles... Reçoit Maillard opposant (syndic de la faillite Cordier), dit que la banque de Bâle sera tenue de remettre à Maillard les 13 actions de la Compagnie des chemins de fer de l'Ouest... avec les coupons, et, faute par elle de ce faire, autorise Maillard à se faire délivrer par la Compagnie de l'Ouest des duplicatas des titres dont s'agit. » Cette solution doit être approuvée. La question des titres au porteur est d'ordre public international. L'immoralité du marché à terme est douteuse, aussi ne rentre-t-il pas dans cet ordre public. Au contraire, l'immoralité de la dépossession est reconnue par toutes les nations. Aucune législation ne peut rester indifférente aux faits de dépossession ; chacune a le droit de régler les conséquences de ces faits au point de vue de la propriété et peut imposer à ses tribunaux sa manière de voir. Tant que l'unification des législations ne sera pas faite, ce sera la seule solution justifiable.

Dans l'espèce, l'application de la *lex fori* présentait en pratique une certaine difficulté tenant à ce que la plupart des banques et des particuliers des Etats étrangers traitent de très bonne foi après le moment où le bulletin français des oppositions est censé arriver à la bourse la

plus proche ; or la plupart du temps ce bulletin n'y arrive pas en fait. De plus le tribunal n'a pas une certitude absolue sur la situation dans le temps du nantissement par rapport à l'opposition, car il dit : « Attendu qu'il paraît certain. »

Un cas analogue à celui que nous venons de voir s'était présenté devant le tribunal civil de la Seine le 8 août 1885 (1). Des titres français volés avaient été donnés en nantissement également à la banque de Bâle. « Attendu que la loi de 1872 a pris une mesure qui s'impose à l'acheteur de la valeur à l'étranger... Que sans cela cette loi, qui a le caractère d'une loi de police, serait sans aucune efficacité, et qu'une telle conséquence suffirait pour faire repousser la prétention de la banque de Bâle ; Attendu que celui qui achète à l'étranger une valeur française est tenu sous peine de faute, de s'enquérir des conditions dans lesquelles elle a été constituée et se trouve au moment où il l'accepte... Condamne la banque de Bâle à restituer les titres. » Le jugement précise ici l'obligation qui incombe à l'acheteur à l'étranger d'une valeur française de se renseigner sur les oppositions qui peuvent frapper les titres en France. Mais c'est surtout dans son début qu'il est intéressant, car il définit le titre au porteur, il en indique la nature. « Attendu qu'une différence existe entre les meubles corporels et incorporels, que si les premiers sont réellement dans le lieu où

(1) Trib. civ. Seine, 8 août 1885, *J. Cl.*, 1885, p. 681.

la vente ou la constitution de gage s'opère et où la tradition a lieu, les seconds n'y sont que fictivement ; qu'ainsi, lorsque la propriété d'une obligation française est transmise à l'étranger, la valeur ne s'y trouve que par le signe qui la représente, puisque le capital cédé est en France dans l'établissement débiteur ; que si à l'étranger la négociation d'un titre français se fait valablement lorsque la loi du pays est observée, les conséquences ne peuvent cependant pas être toutes réglées par cette loi, puisque la délivrance de la valeur réelle du capital de la créance doit être effectuée en France ; que cette délivrance ne peut avoir lieu que conformément à la loi sous l'empire de laquelle la valeur a été constituée, c'est-à-dire la loi française à laquelle l'acheteur s'est tacitement soumis à ce point de vue en contractant... » Cet arrêt affirme très justement l'application de la loi de l'émetteur aux relations entre propriétaire du titre et émetteur. Il a raison de dire que la loi qui, en somme, a déclaré l'acquéreur propriétaire, ne peut intervenir dans les rapports de celui-ci avec l'émetteur, mais il semble conclure à tort que la loi de l'émetteur, en l'espèce la loi française, serait applicable sous tous les rapports aux titres au porteur. Cette loi doit reconnaître un droit de propriété à celui qui aura été déclaré propriétaire par le tribunal saisi de la question ; cela fait, elle est souveraine pour décider des rapports personnels de ce propriétaire avec l'émetteur. Enfin, l'arrêt semble placer la créance d'un titre au porteur au lieu où s'en opère le remboursement ; nous avons

vu au contraire que, dépendant intimement du titre, la créance se trouve là où est le titre, puisqu'elle lui est incorporée.

Il y a des arrêts qui semblent bien se rattacher au critérium de la *lex fori*. Un jugement du tribunal civil de la Seine, du 10 janvier 1893 (1), applique la loi française à des titres étrangers circulant en France après négociation à l'étranger. Un arrêt de Paris, du 14 décembre 1883 (2), affirme que la loi de 1872 est une loi de police applicable à tous ceux qui négocient en France ou à l'étranger des titres. C'est reconnaître l'application de la *lex fori*. L'arrêt ajoute que, même si l'acquéreur est étranger et a obtenu les titres de bonne foi, sa bonne foi ne peut faire échec à la revendication permise par la loi française.

D'ailleurs, dans l'espèce, le soi-disant acquéreur ne pouvait prouver l'existence d'une vente régulière. C'est cette fois pour repousser l'application de la loi de 1872 que le jugement du tribunal civil de la Seine du 2 février 1883 applique la loi française, *lex fori*. Il s'agissait d'une négociation à l'étranger de titres de rente française. L'article 16 de la loi de 1872 déclare les oppositions non valables pour cette sorte de titres. L'arrêt fait application de cet article et déclare que l'opposition faite sur ces titres ne peut avoir de valeur en face d'une acquisition de bonne foi.

D'autres arrêts semblent adopter le point de vue de

(1) Trib. civ. Seine, 10 janvier 1893, *J. Cl.*, 1893, p. 596.
(2) Cour Paris, 14 décembre 1883, *J. Cl.*, 1883, p. 631.

MM. Darras, Dupuis et Thaller. Le jugement du tribunal civil de la Seine du 4 mars 1907 (1) soutient qu'au cas de soustraction de titres, il convient d'appliquer la législation du lieu du paiement, c'est-à-dire du siège de l'établissement émetteur. Des titres avaient été donnés en nantissement en Belgique. « Attendu qu'on ne saurait contester la validité du nantissement... Attendu que si, pour faciliter leur circulation, on a appliqué aux valeurs au porteur la juridiction du lieu où se trouve le titre, cette identification est en opposition avec la nature des titres, qui sont des droits de créance contre l'établissement émetteur ; attendu que ce principe a été consacré par la loi de 1872, puisque, malgré la perte du titre, elle conserve son droit de créance au propriétaire dépossédé ; qu'il convient donc, au cas de soustraction de valeurs au porteur, d'appliquer la législation du lieu du paiement ; ... Attendu d'ailleurs qu'avec le caractère rigoureux qui s'attache aux lois de police et sûreté, le législateur de 1872 a réglementé les droits et obligations réciproques des parties en cause et constitué en quelque sorte le statut juridique du titre ; ... Qu'on ne saurait, en raison de l'étroite corrélation existant entre ces droits et obligations, admettre au profit de l'une des parties en cause l'application d'une loi étrangère sans porter atteinte à cette réglementation et sans rendre inutile la loi de 1872 ; que dès lors l'acquéreur d'un titre français à l'étranger se

(1) Trib. civ. Seine, 4 mars 1907, *J. Cl.*, 1907, p. 771, ou *Revue de droit international privé*, 1909, p. 288.

soumet tacitement à la législation française... » Nous ne croyons pas que le législateur de 1872 ait constitué le statut juridique du titre. La loi de 1872 s'applique indistinctement à tous les titres, quelle que soit leur origine ; pourquoi les titres français auraient-ils un statut et pas les autres (puisque la loi française ne peut en donner aux titres étrangers) ? Il n'est pas possible de baser la théorie de MM. Darras, Dupuis et Thaller sur la loi de 1872 ; c'est une conception qui n'a aucune base pratique dans la législation française. L'arrêt fait de plus du titre un simple droit de créance contre l'émetteur. Cette opinion est exacte en ce sens que, dans le titre au porteur, il y a certainement une créance, mais inexacte en ce sens qu'elle fait du titre une créance ordinaire. La solution donnée par l'arrêt est juste ; la loi française était applicable, seulement l'arrêt prétend que c'est par application, de la loi de l'émetteur, et non par l'application de la *lex fori*.

L'affirmation que l'étranger, acheteur de valeurs françaises, se soumet, en devenant preneur, à n'exercer en France que les droits de jouissance et propriété déterminés par la loi française se retrouve dans un jugement du tribunal de commerce de Marseille (1) déjà ancien, qui constitue un précédent en faveur de la doctrine des auteurs cités plus haut. Enfin un jugement du tribunal civil de la Seine de la même année (2) applique également la loi

(1) Trib. com. Marseille, 28 juillet 1879, *J. Cl.*, 1880, p. 108.
(2) Trib civ. Seine, 2 juillet 1879, *J. Cl.*, 1880, p. 196.

française en tant que loi du titre. A propos d'un vol d'obligations du chemin de fer de l'Ouest, il dit que les ventes faites en pays étranger, pour être régulières, doivent être faites conformément à la loi française qui les régit ; qu'autrement les dispositions de la loi de 1872 seraient éludées par le voleur. Nous sommes d'accord avec le jugement pour appliquer la loi française, mais cependant nous différons sur la cause d'application de cette loi, puisque l'arrêt applique la loi du titre et que nous soutenons qu'aucune législation n'étant *à priori* applicable en ce qui concerne la question de propriété, c'est la *lex fori* qui doit décider.

Un arrêt récent de la Cour de Chambéry (1) semble bien présenter des contradictions. L'abbé Farinet, Français, avait été dépossédé par Degorne, qui avait vendu les titres en Italie aux dames Julien et Gallice, puis les titres étaient revenus en France. L'arrêt dit : « Attendu que les meubles, en tant du moins qu'on les envisage en eux-mêmes et non comme partie intégrante d'une hérédité sont soumis au statut réel et régis par la *lex rei sitæ*, que cette règle est sans conteste applicable aux titres au porteur qui sont, en effet, de tout point assimilables aux meubles corporels ;... qu'il en résulte que, dans les rapports de l'abbé Farinet avec Degorne, la question de savoir qui est propriétaire des obligations litigieuses peut être régie par la loi italienne, mais que dans les rapports de l'abbé

(1) C. Chambéry, 24 novembre 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 898.

Farinet avec les dames Julien et Gallice, elle doit être tranchée par la loi française, puisque ces titres étaient en France au moment où l'action a été introduite, et qu'au moment de leur entrée en France, la loi française s'est substituée à la loi italienne ; Attendu que s'il est admis que la loi française régit le cas actuel, il n'est pas contesté que l'article 2279 du Code civil ne lui soit applicable ;.... Pour ces motifs, la Cour, adoptant les considérations des premiers juges, et attendu qu'en admettant que la loi française est seule applicable en la cause, les premiers juges se sont conformés à une pratique aujourd'hui généralement suivie et maintes fois sanctionnée par la Cour de cassation, laquelle a constamment décidé que les actions et obligations d'une société étaient censées juridiquement situées au domicile du débiteur... » Disons de suite que l'application par l'arrêt de la loi française nous paraît exacte. Mais les motifs paraissent contradictoires. L'arrêt commence par établir une assimilation de tous points des valeurs au porteur aux meubles corporels. Supposons-la exacte ; il en résulte, comme les motifs l'indiquent, l'application de la *lex rei sitæ*, « elle doit être tranchée par la loi française, puisque ces titres étaient en France au moment où l'action a été introduite, et qu'au moment de leur entrée en France, la loi française s'est substituée à la loi italienne. » Le titre est un meuble ; en passant d'Italie en France, il change de législation. C'est logique, et cela montre que le titre est situé juridiquement au lieu où il est en réalité. Mais voilà que plus loin l'arrêt se range à

une pratique sanctionnée par la Cour de cassation qui décide que les actions et obligations sont censées situées au domicile du débiteur. Il faut conclure alors que les titres français volés doivent être régis toujours et partout par la loi française, la *lex rei sitæ* étant toujours cette loi. Il ne saurait donc être question, pour le titre qui était en Italie et qui revient en France, de changer de législation puisque la loi française lui est toujours applicable.

Un jugement du tribunal civil de Marseille, du 14 avril 1893 (1), a trait à un cas où l'action était intentée contre quelqu'un qui n'était pas porteur du titre. Poirier, le dépossédé, après opposition régulière, intenta un procès à Sietbon, qui avait possédé les titres depuis l'opposition, mais n'en était plus possesseur au moment du procès, car il les avait rendus contre remboursement à Anchini de qui il les tenait. Le tribunal déboute Poirier en disant qu'un achat depuis annulé ne peut pas mettre le propriétaire dépossédé dans une situation meilleure que s'il n'y avait pas eu d'achat du tout, et que c'est contre Anchini que Poirier aurait dû diriger son action ; aucune disposition de la loi de 1872 n'indique que Sietbon fût, par le seul effet de l'opposition, dans l'obligation de retenir les titres en ses mains à la disposition du propriétaire dépossédé. La solution peut être ennuyeuse pour le propriétaire, mais elle repose sur une base juridique solide.

Enfin un arrêt de Paris du 29 avril 1875 (2) examine le

(1) Trib. civ. Marseille, 14 avril 1893, *J. Cl.*, 1893, p. 899.
(2) C. Paris, 29 avril 1875, *J. Cl.*, 1876, p. 363.

cas où la dépossession a eu lieu à la suite, non d'une perte ou d'un vol, mais d'un abus de confiance. Il déclare que le propriétaire ne peut revendiquer ses titres entre les mains d'un tiers de bonne foi les tenant en vertu d'un nantissement régulier conforme aux articles 306 et 307 du Code de commerce allemand. C'est interpréter très justement la loi de 1872 et l'article 2279 du Code civil.

Notre jurisprudence applique donc, au cas de titres français négociés à l'étranger, toujours la loi française, mais elle justifie cette solution par des considérations très diverses.

2° *Titres étrangers négociés en France.*

Quand la négociation de titres étrangers volés a lieu en France, la loi française peut être appliquée toujours à titre de *lex loci contractus*, et le plus souvent à titre de *lex fori*. Aussi la jurisprudence applique-t-elle dans ce cas encore la loi française.

Ici encore il faut citer un arrêt de droit interne tout récent, arrêt de Cassation du 1er mai 1911 (1). Il précise le moment exact où en France une négociation est accomplie. Il dit que, d'après l'article 12 de la loi de 1872, la négociation implique attribution du titre à l'agent de change de l'acheteur ou à l'acheteur lui-même. Dès lors, quand, un agent de change étant chargé de vendre en bourse des titres, une opposition survient après la vente

(1) Cass., 1er mai 1911, *Gaz. Pal.*, mai 1911, p. 597.

portant, conformément à l'article 46 du décret du 7 octobre 1890, sur des titres indéterminés, mais avant que l'agent en ait fait tradition réelle et même avant qu'il ait, en les spécifiant par leurs numéros, fait inscrire sur ses livres des titres vendus « au nom de son confrère ou du client acheteur », la négociation n'est pas, faute de cette attribution, accomplie lors de la publication de l'opposition, et par suite cette opposition aura effet.

La négociation en France de titres étrangers a donné surtout naissance à des décisions qui envisagent la situation des intermédiaires qui ont opéré la transmission. Un jugement du tribunal de commerce de la Seine du 28 juillet 1904 (1) dit que l'opposition à l'étranger sur un titre étranger constitue un vice caché rendant le titre impropre à l'usage auquel il est destiné, puisque ses détenteurs sont dans l'impossibilité d'en toucher les coupons et d'en obtenir remboursement. Le vendeur est donc tenu à garantie d'après l'article 1641 du Code civil, mais la Banque de France, qui a reçu et exécuté l'ordre de faire acheter par agent de change des titres, n'est pas propriétaire ni vendeur de ces titres ; elle ne doit donc aucune garantie à l'acquéreur. D'après l'article 12 de la loi de 1872, l'agent de change n'est responsable que des négociations postérieures à la publication des oppositions au bulletin. S'il y a opposition à l'étranger, il n'est donc pas responsable, sauf s'il est de mauvaise foi.

(1) Trib. com. Seine, 28 juillet 1904, *J. Cl.*, 1905, p. 386.

Il n'a qu'à révéler le nom de son client si on le lui demande. Ce jugement nous met sous les yeux trois personnages auxquels il applique des solutions très justes. Il contredit la thèse du statut juridique du titre, car si l'agent de change n'est responsable qu'en cas de mauvaise foi eu égard aux oppositions à l'étranger, c'est parce qu'il n'est pas tenu de se renseigner sur l'état de celles-ci, autrement dit de se conformer à la loi nationale du titre.

Tous les arrêts sont d'accord avec celui que nous venons de citer sur la responsabilité du vendeur et de l'agent de change (1). Ils rendent toujours le premier responsable au cas d'opposition à l'étranger ; ils exonèrent au contraire l'agent, car le lien de droit qui lui donne des obligations envers ses clients ne peut être assimilé à une vente. Au contraire certains arrêts, comme celui du tribunal de la Seine du 28 juillet 1904, considèrent le banquier comme un intermédiaire et l'exonèrent complètement (2), tandis que d'autres l'assimilent, sauf preuve contraire, à un vendeur (3). Enfin le jugement

(1) Pour le vendeur : Trib. civ. Lyon, 2 janvier 1895, *J. Cl.*, 1895, p. 636 ; C. Paris, 1er décembre 1894, *J. Cl.*, 1895, p. 637 ; Trib. com. Seine, 11 juin 1904, *Journ. trib. com.*, 1906, p. 127.

Pour l'agent de change : Trib. com. Seine, 1er février 1892, *J. Cl.*, 1892, p. 492 ; Trib. com. Seine, 8 juin 1904, *J. Cl.*, 1904, p. 954 ; C. Lyon, 20 juin 1894, *J. Cl.*, 1895, p. 632 ; Trib. civ. Lyon, 2 janvier 1895, *J. Cl.*, 1895, p. 636 ; Trib. com. Seine, 8 juin 1904, *J. Cl.*, 1904, p. 954 ; Trib. com. Seine, 20 juillet 1904, *Journ. trib. com.*, 1906, p. 160.

(2) Trib. civ. Lyon, 19 novembre 1902, *J. Cl.*, 1903, p. 651.

(3) Trib. com. Seine, 8 juin 1904, *J. Cl.*, 1904, p. 954.

déjà cité en note du tribunal civil de Lyon du 19 novembre 1902 examine un cas d'opposition sur un titre étranger pratiquée en France envers un établissement français, la Banque de Paris et des Pays-Bas. Il exonère à la fois la banque et l'agent de change. Il dit que dans l'hypothèse qui lui était soumise, la loi de 1872 modifiée en 1902, constituant une loi de police, était seule applicable ; que les articles 17 et 18 indiquent au tiers porteur la procédure de mainlevée qu'il a à suivre, que donc l'acquéreur devait faire sommation au dépossédé opposant d'introduire la demande en revendication de l'article 17 et de l'assigner à comparaître à l'audience des référés et que ne l'ayant pas fait, il doit être débouté. Il faut approuver la jurisprudence d'appliquer la loi française à des personnes qui ont traité ou fait traiter en France et de très bien l'interpréter en ce qui concerne vendeur et agent de change. Le banquier ne devrait être considéré comme vendeur que s'il fait habituellement du commerce de titres et non pas simplement de la commission.

Les tribunaux appliquent également la loi française à la question de propriété. Dans l'espèce soumise à la Cour de cassation le 13 février 1884 (1), il s'agissait de titres de rente russe négociés et frappés d'opposition en France. L'arrêt dit que la loi de 1872, étant loi de police, s'applique à toutes les négociations faites en France et que, n'ayant excepté de ses dispositions que les rentes fran-

(1) Cass., 13 février 1884, *J. Cl.*, 1884, p. 75.

çaises, les rentes étrangères y demeurent soumises. L'opposant ayant agi régulièrement pourra donc rentrer en possession de ses titres. Dans l'espèce soumise au tribunal civil de la Seine le 17 novembre 1890, il s'agissait également de titres de rente étrangère. Mais il y avait ceci de particulier que le gouvernement émetteur avait défendu les oppositions au paiement et au remboursement des titres de sa dette. Le tribunal juge avec raison que cela importe peu et qu'une opposition régulière en France avant la négociation donne au dépossédé le droit de rentrer en possession.

Ces décisions justifient l'application de la loi française en disant qu'elle est une loi de police et sûreté : c'est bien raisonner.

3° *Titres étrangers négociés à l'étranger.*

C'est surtout en ce cas que se pose la question de savoir si les lois concernant la dépossession sont d'ordre public international. Nous avons vu que oui, et en concluons que c'est la *lex fori* qui doit être appliquée. Les tribunaux français ont la même manière de voir et appliquent la loi de 1872 aux titres étrangers négociés à l'étranger. Faire rentrer la question dans l'ordre public international est la seule manière de justifier dans ce cas l'application de la loi française, mais elle suffit.

Un jugement du tribunal civil de la Seine du 15 juillet 1885 (1) dit : « Attendu que le nantissement invoqué est

(1) Trib. civ. Seine, 15 juillet 1885, *J. Cl.*, 1885, p. 450.

postérieur aux oppositions et que les négociations passées hors de France entre sujets étrangers ne peuvent faire obstacle en France à la loi française et aux actes accomplis selon ses prescriptions, sous sa garantie et avec la sanction qu'elle comporte... » L'annotateur critique vivement cet arrêt. Il dit que la loi de 1872 s'applique dans le cas visé à des valeurs négociées dans des conditions où les négociateurs ne pouvaient même pas soupçonner que la loi française eût à un point de vue quelconque à intervenir dans leurs opérations. C'est vrai, mais il en est de même de toutes les questions d'ordre public international. On a pu acheter un esclave dans un pays esclavagiste sans soupçonner l'application de la loi française ; si l'esclave s'enfuit et vient sur territoire français, il ne sera plus considéré comme esclave.

L'arrêt de la Cour de Paris du 14 décembre 1907 (1) dit aussi qu'une négociation de valeurs à l'étranger ne peut faire obstacle en France à la loi française. Un jugement de Marseille (2) envisage le cas où le vol a eu lieu en France au préjudice d'un Français ou d'un étranger y résidant. Il décide que si le titre a été valablement frappé d'opposition et est retrouvé circulant en France, peu importe qu'il eût été négocié à l'étranger entre étrangers, l'application de la loi de 1872 est légitime.

Le jugement du tribunal de la Seine du 3 décembre 1881 (3) s'occupe d'un cas où la négociation à l'étranger

(1) C. Paris, 14 décembre 1907, *J. Cl.*, 1908, p. 523.
(2) Trib. com. Marseille, 30 juin 1886, *J. Cl.*, 1889, p. 688.
(3) Trib. civ. Seine, 3 décembre 1881, *J. Cl.*, 1882, p. 324.

est incertaine. Cahen d'Anvers avait acquis deux coupons de rente russe le 7 février 1878, postérieurement à une opposition de Lion ; il avait reçu ces coupons de Fluss et Cie, banquiers à Berlin. Une correspondance s'était engagée entre Cahen d'Anvers et Fluss à ce sujet. Le tribunal ne recherche pas si l'accord a eu lieu à Paris ou à Berlin. C'est la tradition de certains titres déterminés par leur numéro d'ordre qui a transmis la propriété desdits titres, et cette tradition a eu lieu à Paris au moment où Cahen d'Anvers a pu vérifier les titres et les accepter. « Attendu qu'à ce moment il pouvait et devait en collationner les numéros avec le bulletin des oppositions dont, par profession, il connaissait l'existence et la valeur légale : que faute d'avoir pris cette précaution, il est non recevable à exciper de sa bonne foi et à subordonner la restitution des titres revendiqués au remboursement du prix qu'ils lui ont coûté... ; dit qu'il y a lieu de valider l'opposition. » C'est avec raison que le jugement considère la transmission comme opérée à Paris. L'accord des parties ne suffit pas, il faut que le titre soit réellement arrivé au lieu où habite l'acquéreur.

En ce qui concerne les rapports du propriétaire avec le tiers acquéreur, la jurisprudence applique donc toujours la loi française. Cela peut avoir des inconvénients pratiques, mais cela se justifie par cette considération que les conséquences sur territoire français d'un vol de titres ne peuvent être appréciées que par la loi française.

4° *Relations entre propriétaire et émetteur.*

Cette question semble s'être surtout présentée incidemment à propos de la question de propriété, ou bien les arrêts en parlent simplement pour dire que la loi qui la régit n'est pas la même que celle régissant l'autre question.

La plupart des arrêts affirment, qu'en droit international la loi de 1872 ne s'applique pas aux relations entre propriétaire et émetteur.

L'arrêt de Cassation du 13 février 1881 (1) dit : « Attendu que si quelques-unes des dispositions de la loi de 1872 envisageant le titre dans ses rapports avec l'établissement débiteur ne peuvent recevoir d'application lorsque cet établissement est étranger et échappe à la loi française. » La même idée ressort du jugement du tribunal de la Seine du 10 janvier 1893 (2) qui applique la loi française à des titres français négociés à l'étranger : « Attendu qu'il ne s'agit pas de régler les rapports des titres avec les établissements débiteurs, mais avec les tiers porteurs. » Un autre jugement du même tribunal (3) se prononce directement sur la question et applique la loi de l'émetteur : Attendu que si la délivrance de la valeur réelle du capital de la créance doit être effectuée en France, cette délivrance ne peut avoir lieu que confor-

(1) Cass., 13 février 1884, *J. Cl.*, 1884, p. 75.
(2) Trib. civ. Seine, 10 janvier 1893, *J. Cl.*, 1893, p. 596.
(3) Trib. civ. Seine, 8 août 1885, *J. Cl.*, 1885, p. 681.

mément à la loi sous l'empire de laquelle la valeur a été constituée et qui la régit, c'est-à-dire la loi française, à laquelle l'acheteur s'est tacitement soumis à ce point de vue en contractant. » Le même tribunal affirmait, le 3 juin 1890 (1), que l'article 10 de la loi de 1872 ne s'applique pas aux compagnies étrangères qui ne sont pas autorisées par leur loi nationale à retenir les titres ; il suffit que ces Compagnies avertissent l'opposant. Le 7 juin 1878 (2), il précisait les articles de la loi de 1872 non applicables: « articles 2, 3, 9, 10 et 15 relatifs : à la notification à faire par huissier à l'établissement débiteur ; à l'autorisation à demander au président du tribunal civil pour toucher, après un certain temps, les intérêts, dividendes et capital des titres frappés d'opposition ; à la libération de l'établissement débiteur qui paie dans certaines conditions ; au devoir imposé à cet établissement de retenir en certains cas les titres en litige ; enfin au droit accordé à l'opposant d'exiger, au bout de 10 ans, la remise d'un duplicata des titres originaires ». La plupart des dispositions desdits articles seraient, ajoute-t-il, dépourvues de sanction si elles devaient s'appliquer à des établissements étrangers.

D'autres arrêts parlent plutôt du manque d'effet qu'aurait ici la loi de 1872 que de sa non applicabilité théorique. Le jugement du tribunal civil de la Seine du 3 dé-

(1) Trib. civ. Seine, 3 juin 1890, *J. Cl.*, 1890, p. 703.
(2) Trib. civ. Seine, 7 juin 1878, *J. Cl.*, 1878, p. 613.

cembre 1881 (1) dit à ce sujet:« La circonstance que certaines des dispositions de la loi de 1872 deviennent sans effet lorsqu'il s'agit de les exécuter à l'encontre de puissances étrangères ou d'établissements dont le siège est hors de France n'empêche pas... » L'arrêt de Paris du 21 août 1882 (2) dit: «Attendu que par la force même des choses, l'établissement débiteur n'est astreint à tenir compte de la notification qui lui est faite qu'autant que cet établissement ayant son siège en France est soumis à nos lois de police et sûreté. » La même Cour dit, le 14 décembre 1907 (3):« Considérant que,si certaines dispositions de la loi peuvent demeurer sans effet quand il s'agit de les exécuter à l'encontre d'un établissement dont le siège social est hors de France... »

La jurisprudence affirme donc nettement la non-applicabilité de la loi française à l'encontre d'un émetteur étranger et elle applique à celui-ci, directement ou tacitement, sa loi nationale. Cette solution rationnelle n'est plus guère contestée par personne.

B. — **Jurisprudence étrangère.**

En Allemagne, d'après un article de la *Zeitschrift für Völkerrecht* (4), dans les rapports du propriétaire avec

(1) Triv. civ. Seine, 3 décembre 1881, *J. Cl.*, 1882, p. 324.
(2) C. Paris, 21 août 1882, *J. Cl.*, 1882, p. 548.
(3) C. Paris, 14 décembre 1907, *J. Cl.*, 1908, p. 523.
(4) *Zeitschrift für Volkerrecht und Bundesstaatsrecht*, 1911, 1er fascicule.

l'émetteur, le tribunal de l'empire n'a pas encore pris position depuis la promulgation du Code civil. Le deuxième Zivilsenat applique le droit du lieu d'exécution. Le sixième Zivilsenat préfère le statut personnel du débiteur sans décider si ce statut est déterminé par le domicile ou la nationalité. Pour les actions du possesseur contre l'émetteur nées de titres qui ne sont pas des obligations, est applicable le statut personnel de l'émetteur, lequel est déterminé par le siège pour les sociétés par actions. Pour les engagements de l'émetteur nés d'obligations, M. Kauffmann, l'auteur de l'article, considère comme applicable le droit du lieu d'exécution indiqué sur le titre, ou si le titre n'en désigne pas, le droit du lieu où l'émetteur avait son siège. Dans les rapports du propriétaire avec le tiers acquéreur, le titre est considéré comme meuble et la *lex rei sitæ* applicable pour tous les rapports de droit réel et possessoire des titres. C'est ce qu'a affirmé le *Reichsgericht* le 6 octobre 1897 (1). C'est cette loi qui apprécie la bonne foi de l'acquéreur. Ainsi un Allemand acquéreur de bonne foi à Londres de titres volés est à l'abri de la revendication si son auteur les a lui-même acquis ainsi.

Une lettre de solicitors constatant la jurisprudence anglaise (2), dit : « Toute personne devenant de bonne foi possesseur de titres au porteur sans savoir que la détention de celui qui les transmet n'est pas légitime, acquiert

(1) *Reichsgericht*, 6 octobre 1897, *J. Cl.*, 1898, p. 378.
(2) Voir *J. Cl.*, 1886, p. 569.

un droit absolu à la possession de ces titres, même si ceux-ci ont été perdus ou volés. Il n'est pas nécessaire, pour que cette règle s'applique, que les titres soient acquis en bourse ou au prix de bourse, mais ces circonstances seraient d'un grand poids pour établir la bonne foi de l'acheteur. Toutefois les circonstances particulières influeront, et les juges apprécieront si les titres ont été achetés de bonne foi à leur juste valeur. La revendication est admise pour les titres achetés en bourse sans bonne foi. La jurisprudence des Etats-Unis est dans le même sens. » Une décision de la Chambre des Lords du 4 avril 1892 (1) repousse la revendication d'un propriétaire, dépossédé après abus de confiance, contre un acquéreur de bonne foi.

En Belgique, la Cour de Bruxelles (2) a décidé que celui qui a acheté, en territoire belge, un titre russe volé depuis plus de 10 ans, ne peut se retourner en garantie contre son vendeur à raison de ce que, ayant voulu négocier le titre en France, il s'en serait vu dépouiller par application de la loi de 1872. Cette éviction ne constitue qu'un trouble de fait ne donnant pas lieu à garantie. Cette solution contredit celle de nos tribunaux.

En Egypte, où il n'y a pas de texte de loi sur les titres perdus ou volés, la Cour d'Alexandrie, le 4 mars 1908 (3), a admis qu'un propriétaire dépossédé peut faire oppo-

(1) Chambre des Lords, 4 avril 1892, *J. Cl.*, 1893, p. 433.
(2) C. Bruxelles, 7 novembre 1894, *J. Cl.*, 1895, p. 170.
(3) C. Alexandrie, 4 mars 1908, *J. Cl.*, 1908, p. 1247.

sition dans les mains de la société intéressée sans avoir besoin de titre authentique, l'opposition étant le seul moyen de faire révéler l'acheteur de bonne foi.

En Espagne, le tribunal suprême, le 23 juin 1892 (1), a décidé que les valeurs publiques de la dette espagnole sont des titres au porteur régis par la loi de leur création. Il réforme un arrêt de l'Audiencia de Madrid qui admettait la nullité de titres consolidés 3 0 0 1852 perdus depuis 1861 à raison de ce que, pendant plus de cinq ans depuis l'opposition, aucun fait ne s'était produit de nature à faire donner mainlevée. L'Etat prétendait que la loi de l'émission ne l'autorisait à payer les coupons qu'au porteur du titre primitif et que les décrets relatifs à cette catégorie de titres ne comportant pas la confection d'un nouvel original, il n'y avait pas lieu d'appliquer les dispositions ordinaires du Code de commerce.

En Hollande, le tribunal d'Amsterdam a décidé, le 1er mai 1885 (2), que la loi française de 1872 s'appliquant à des valeurs étrangères négociées en France, les titres d'emprunt russe 1862 signalés au *Bulletin officiel* des oppositions ont un vice obligeant le vendeur à livrer d'autres titres. On pourrait croire que la décision émane d'un tribunal français tant elle se rapproche de celles de notre jurisprudence.

En Italie, la Cour de Naples (3) a donné au dépossédé

(1) Trib. suprême Madrid, 23 juin 1892, *J. Cl.*, 1893, p. 1252.
(2) Trib. Amsterdam, 1er mai 1885, *J. Cl.*, 1887, p. 246.
(3) C. Naples, 15 novembre 1874, *J. Cl.*, 1875, p. 239

contre l'agent de change qui a négocié le titre, une action indépendante de celle en revendication qu'il peut exercer pendant deux ans.

A Monaco, le tribunal supérieur, le 8 juin 1900 (1), a dit que les jugements étrangers ne sont exécutables qu'après révision du fond quand ils émanent de tribunaux français dont la loi admet la révision, et il a accordé l'exequatur à un jugement français qui décidait que le récépissé constatant le remboursement des coupons à la société qui les a émis implique leur rétention par celle-ci. Le 12 juillet 1901 (2), il a décidé que la loi monégasque ne crée pas de système d'oppositions, mais que celui qui en a reçu une doit s'y conformer sous peine de voir sa responsabilité engagée ; il en est ainsi *a fortiori* si celui qui en a reçu est l'émetteur du titre. Mais le dépossédé ne peut obtenir de lui des dommages-intérêts que s'il établit sa propriété, la perte ou le vol et le préjudice. Celui qui opère la négociation ou la conversion d'un titre frappé d'opposition n'est pas fondé à demander garantie à celui de qui il a reçu le titre en vue de cette opération.

(1) Trib. sup. Monaco, 8 juin 1900, *J. Cl.*, 1902, p. 394.
(2) Trib. sup. Monaco, 12 juillet 1901, *J. Cl.*, 1902, p. 913.

CHAPITRE VI

CONFLITS DE LOIS RELATIFS A L'EXTINCTION.

Après avoir vu la naissance des valeurs mobilières et les différents modes suivant lesquels elles se transmettent, il reste à voir la manière dont elles s'éteignent. Les valeurs, en effet, n'ont pas une durée illimitée ; elles dépendent à la fois du titre qui les représente et de la personnalité qui les a émises. Si le titre est anéanti ou si le droit s'éteint, se posent les questions de savoir si la valeur existe toujours et quelle loi sera applicable aux conflits. Distinguons donc deux sections : l'une relative à l'extinction du titre, l'autre à l'extinction du droit.

SECTION I. — **Extinction du titre.**

Toute action, obligation ou part de fondateur est, de par sa nature, représentée par un titre. Celui-ci est sujet à disparition : il peut être anéanti, soit par destruction matérielle, soit par destruction juridique. La première se produira du fait de l'eau, du feu, d'une lacération en mille morceaux, etc. ; la seconde arrivera, soit quand un tribunal aura frappé le titre de nullité, soit quand le titre aura été converti.

A. — Destruction matérielle du titre.

Examinons d'abord la destruction matérielle du titre. Si elle porte sur un titre nominatif, la question de la loi applicable se résout ici comme en cas de perte ou de vol. Il s'agit de l'extinction possible d'une créance ; la loi qui régit cette extinction est la loi du débiteur. C'est en effet, la plupart du temps, par un fait personnel au débiteur, ou du moins ayant rapport à lui, que s'éteint la créance. S'il est vrai que la créance survit à la perte du titre, il n'y a aucune raison, cependant, pour ne pas appliquer à la perte du titre la loi qui s'appliquera à la perte de la créance qu'il représente. La destruction d'un titre nominatif anglais tombera sous le coup de la loi anglaise, et c'est celle-ci qui décidera des conséquences de cette destruction.

Si la loi applicable à la destruction est la même que celle applicable à la perte ou au vol, il ne s'ensuit pas que les conséquences de la destruction soient identiques à celles de la perte ou du vol. Le titre nominatif perdu ou volé peut faire l'objet d'un transfert qui fera preuve contre le propriétaire jusqu'au jour où celui-ci en aura démontré l'irrégularité. Si le titre est détruit, le propriétaire sera bien plus en sécurité et il n'aura qu'à demander un nouveau titre.

La destruction d'un titre au porteur soulève une question intéressante, celle de savoir si le droit suivit, ou non, à l'extinction du titre. Ceux qui admettent la théo-

rie d'après laquelle le titre fait simplement preuve de la créance, disent naturellement que oui ; les partisans de l'incorporation sont divisés, ce qui permet aux partisans de la preuve de soutenir que, logiquement, accepter l'incorporation c'est accepter que la créance soit détruite en même temps que le titre et que l'émetteur soit libéré par la destruction du titre. Cependant, la persistance du droit doit être admise, et elle peut s'expliquer de la manière suivante : tant que le titre existe, la créance s'incorpore à lui, mais une fois le titre détruit, il n'y a plus incorporation et la créance subsiste seule. C'est l'opinion de M. Wahl (1) qui ajoute que la perte simultanée du titre et du droit n'est pas dans l'intention des parties, qu'elle constituerait un enrichissement sans cause pour l'émetteur. On peut en somme assimiler la situation du titre au porteur à celle que fait à l'homme la doctrine spiritualiste. D'après celle-ci, le corps et l'âme sont réunis indissolublement pendant la vie, mais quand le corps meurt, l'âme subsiste ; de même, pendant l'existence des titres, créance et titre sont inséparables, mais, après sa destruction, la créance qui faisait vivre le titre subsiste.

Une destruction partielle du titre peut également se produire : dans ce cas, il faudra s'assurer que les parties essentielles ne subsistent pas : numéro, signatures, timbre sec de l'émetteur, et prouver que la reconstitution n'est plus possible.

(1) *Traité des titres au porteur*, t. II, n° 1222.

Que la destruction soit totale ou partielle, la preuve sera souvent difficile ; si le propriétaire ne parvient pas à la faire, il sera dans la situation d'un dépossédé et on lui appliquera les solutions citées à propos de la dépossession. Si, au contraire, il fait cette preuve, on lui appliquera les statuts et cahiers des charges, ou, s'ils ne disent rien, la loi nationale de l'émetteur pour les raisons que nous avons vues à propos des titres nominatifs.

B. — Destruction juridique du titre.

1° *Annulation.*

Arrivons à la destruction juridique du titre. Le premier cas rentrant sous cette rubrique est celui où un titre est annulé par un tribunal. Si un conflit s'élève devant le tribunal d'un autre pays à propos de ce titre, il n'y aura plus, à proprement parler, de conflit de lois ; il s'agira seulement de l'autorité qu'il faut reconnaître, à un jugement étranger, hors de son pays. C'est en se conformant à la loi de l'émetteur que le premier tribunal a dû annuler le titre ; l'autorité de sa décision devra donc dépendre de l'exactitude qu'il a mise à appliquer cette loi. S'il l'a bien appliquée, le second tribunal devra se conformer à la décision du premier, sinon appliquer lui-même la loi de l'émetteur.

2° *Conversion.*

Le second cas consiste dans la conversion d'un titre

nominatif en titre au porteur, ou d'un titre au porteur en titre nominatif. La conversion laisse subsister la créance, puisqu'elle suppose essentiellement que celle-ci va être représentée par un titre d'une autre nature. Occupons-nous d'abord de la conversion du titre nominatif en titre au porteur. Deux questions dominent la matière : 1° Cette conversion est-elle possible, abstraction faite de la personne du titulaire ? 2° Le titulaire peut-il l'opérer ? Ces questions sont relatives à l'objet et à la capacité.

La réponse à la première question doit d'abord être cherchée dans les statuts ou cahiers des charges de l'émetteur. Si ceux-ci n'admettent pas la forme au porteur, toute conversion sera nulle, et le nouveau titre devra être considéré comme inexistant. Supposons qu'ils n'admettent pas la forme nominative, ce qui est le cas pour les obligations de la ville de Paris ; cette conversion ne sera pas possible, non parce que la conversion est interdite, mais parce que tous les titres devant être au porteur, le titre nominatif sera forcément faux. Il se posera alors une autre question, celle de savoir de qui la personne a obtenu le titre : elle relèvera du droit pénal, mais, en aucun cas, le titre à forme nominative ne pourrait fonder de droit au profit de son pseudo-titulaire. Si les statuts ou cahiers des charges admettent la conversion, il faudra se référer à eux pour en voir les conditions.

Il y a lieu ici d'examiner la nature de la conversion. Celle-ci opère novation par changement de créancier : à M... se tel demeurant, elle substitue le porteur quelconque

du nouveau titre. Ce porteur est d'abord identique, comme personne, à l'ancien titulaire du titre nominatif ; peu importe, on lui doit actuellement comme porteur seulement. Par la conversion, l'émetteur qui n'était engagé qu'envers une seule personne, s'engage envers tous les porteurs successifs du nouveau titre et augmente ainsi le nombre de ses créanciers possibles.

La question des formes de la conversion sera réglée suivant l'adage *locus regit actum*. Pour celle de la nature de l'acte de conversion, il faudra se référer à la loi nationale de l'émetteur, qui est la loi générale concernant toute la question de la conversion. Au point de vue rationnel, la conversion ne doit pas être considérée comme un contrat ; car, si la demande est régulière, l'émetteur n'a pas la faculté de la refuser ; mais ceci n'est vrai qu'en l'absence d'une clause des statuts. Si les statuts ou cahiers des charges ont permis expressément la conversion et en ont déterminé la forme, la conversion sera un contrat passé entre le titulaire et l'émetteur.

Au point de vue rationnel également, il vaut mieux décider que la conversion n'est qu'un acte d'administration. En effet, toute aliénation suppose un acquéreur ; or ici il n'y en a pas. Le titre ne change que dans sa forme, et le titre converti au porteur conserve son numéro, donc son identité ; il ressemble tout simplement à une personne qui change de vêtement : la forme au porteur est un vêtement plus léger qui protégera moins le titre, mais c'est tout. Il faut donc permettre, rationnellement, la conver-

sion aux personnes qui ont la capacité d'administrer leur fortune ou celle d'autrui. Sans doute, une fois le titre mis au porteur, il sera facile de l'aliéner subrepticement, mais c'est là une conséquence de la forme au porteur : dans la conversion elle-même, il n'y a rien d'une aliénation.

La question de capacité est connexe à celle de la nature de la conversion; elle sera réglée ici, comme ailleurs, par application de la loi nationale de celui qui demande la conversion de son titre. Si cette loi admet que la conversion est un acte d'administration, elle la permettra à tous ceux qui peuvent faire ces actes ; si elle en fait un acte de disposition, elle ne la permettra qu'à ceux qui ont la faculté d'aliéner.

Toutes les questions posées jusqu'ici se représentent pour le cas inverse de celui que nous venons de voir, la conversion du porteur au nominatif. Pour que celle-ci soit possible, il faut que les statuts ou cahiers des charges permettent la forme nominative ; ce sera le cas général. Les questions de capacité et de nature seront réglées, au point de vue des conflits de lois, comme dans l'hypothèse inverse. Au point de vue rationnel, la conversion au nominatif est, plus encore que celle au porteur, un acte d'administration; elle est l'indice d'une volonté prudente et souvent elle signifie que celui qui la demande a l'intention de considérer la valeur comme une valeur de placement et de la garder un certain temps, sauf événements imprévus. Il n'y a là, naturellement, pas une alié-

nation ; on ne peut se vendre quelque chose à soi-même. Elle sera donc permise à ceux qui ont la capacité d'aliéner, d'autant plus que son résultat sera de rendre le titre moins disponible qu'il n''était auparavant.

La conversion au nominatif s'opère par transfert. Nous avons déjà rencontré le transfert à propos de la négociation des titres nominatifs, il impliquait alors un changement dans la personne du titulaire : ici, au contraire, ce changement ne peut se produire dans la personne puisqu'il n'y avait auparavant aucun titulaire. Il y aura seulement transformation dans la qualité de la créance.

Les solutions de droit international privé relatives au transfert seront les mêmes ici qu'en matière de négociation : application des statuts, des cahiers des charges et de la loi nationale de l'émetteur. Il pourra, en cette matière, y avoir certains points que la volonté des parties ne pourra pas régler ; par exemple la loi de l'émetteur pourra décréter que tout transfert doit être certifié par un agent de change : dans ce cas, les statuts ou cahiers des charges ne pourraient dispenser de cette formalité. Cette loi décidera également si le propriétaire dépossédé du titre au porteur peut revendiquer le titre converti au nominatif.

SECTION II. — **Extinction du droit.**

L'extinction du droit est la cessation des obligations juridiques qui lient réciproquement ou séparément l'é-

au lieu de l'émission au titre nominatif ou le porteur du titre au porteur. Ce phénomène se produit à la suite de différents événements qu'il faut examiner chacun à part, suivant la nature et la forme des titres. Nous sommes ici dans une matière où l'autonomie de la volonté a une grande place. Ce que les parties ont pu faire, elles ont pu le défaire. En général, il faudra donc décider que tous les modes d'extinction prévus par les statuts et cahiers des charges seront appliqués.

A. — Remboursement.

Ce principe posé, on peut, parmi les causes d'extinction prévues, faire figurer d'abord le remboursement. Il y a lieu de distinguer ici selon la forme du titre.

a) Titres nominatifs. — Leur remboursement peut être prévu de deux manières par les statuts : ceux-ci ont pu fixer un terme précis ou bien se réserver le droit de rembourser à un moment indéterminé. Si on a affaire à des actions, dans le premier cas, il s'agit généralement d'un remboursement successif, successif soit à toutes les actions, soit aux actions appartenant à telle ou telle classe. Dans le deuxième cas, il s'agit, en général, de remboursements successifs d'un petit nombre d'actions par voie de tirage au sort. Quel sera l'effet probable de ce remboursement qui, par définition, nous supposons antérieur à la dissolution de la société ? Ce ne sera pas la cessation de tous les rapports entre le remboursé et la société. En effet, le premier contrat concernant le titre et dont bénéficie le titu-

laire actuel comme ayant cause du souscripteur du titre, aura stipulé que le propriétaire du titre ne peut être mis en dehors de la société sans sa volonté, sauf, naturellement, en cas de liquidation ou en cas de manquement à ses obligations. Par suite, le simple remboursement prévu par les statuts le laissera actionnaire, mais seulement pour la jouissance ; on lui délivrera donc des actions de jouissance qui ne donnent droit qu'à des dividendes pendant le cours et à la dissolution de la société.

La situation est tout autre quand il s'agit d'obligations. L'obligataire est un créancier ; si on le rembourse, tout lien envers lui cesse. Le remboursement d'une obligation est donc un cas d'extinction du droit. Quant aux parts de fondateur, leur remboursement ne peut exister : on ne peut rembourser que de l'argent versé ; or, par définition, le fondateur n'a rien versé à la société.

Pour les parts bénéficiaires, il peut en être autrement ; il faudra se référer aux statuts. Les parts de fondateur peuvent faire l'objet d'un rachat prévu par les statuts ; on appliquera ceux-ci dans ce cas. Le rachat non prévu par les statuts fera l'objet d'un contrat entre porteur de part et société, contrat auquel on appliquera les principes généraux. Le rachat éteint le droit du porteur de part.

b) *Titres au porteur* — Le remboursement des actions au porteur pourra être prévu par les statuts, mais le domaine de l'autonomie pourra être restreint par la loi, naturellement la loi de l'émetteur, celle applicable à l'extinction de la créance. Au point de vue rationnel, le rembour-

sement doit s'opérer sur simple présentation du titre. Si un porteur se présente avec le titre et demande le remboursement à un moment où celui-ci doit être opéré, l'émetteur doit-il le lui accorder sans conditions ? Non. Le porteur est présumé propriétaire et le propriétaire est créancier ; si donc rien ne combat cette présomption, l'émetteur devra rembourser et sera ensuite valablement libéré. Mais si l'émetteur prouve l'absence de propriété chez le porteur, il sera autorisé à ne pas le payer et à retenir le titre. L'absence de propriété pourra résulter d'une acquisition de mauvaise foi *a non domino*, de la fausseté du titre, du défaut d'échéance du terme et de réalisation des conditions prévues par les statuts. Pour que le remboursement s'opère, il faut que le titre soit restitué, car il incorpore la créance ; sinon le débiteur ne paiera pas, ou s'il paie, sera exposé à payer une seconde fois. Cependant une mention d'annulation sur le titre équivaudrait à la restitution. Si la mention d'annulation était effacée et le titre reconstitué plus ou moins bien dans son état primitif, il pourrait être vendu frauduleusement ; mais le porteur de ce titre n'aurait aucune action contre l'émetteur.

Au point de vue conflits de lois, le remboursement des obligations au porteur s'opère d'après la même loi que celui des actions. En général, le remboursement sera prévu par le cahier des charges et s'échelonnera à des dates fixes : ce sera l'amortissement. Les titres tirés au sort seront seuls amortis. Si le tableau d'amortissement

est inscrit au dos de chaque titre, et si l'émetteur veut faire un remboursement anticipé, se pose la question de savoir si celui-ci est possible et si le terme est stipulé en la seule faveur du débiteur ou également en celle du créancier obligataire. S'il y a eu accord explicite au cahier des charges, il faudra s'y conformer ; sinon la loi de l'émetteur tranchera la question. La solution rationnelle est de décider que le terme est à la fois en faveur de l'émetteur et de l'obligataire, et qu'en conséquence l'émetteur ne pourra rembourser l'obligataire, par anticipation, sans sa volonté. Et cela, même si la législation applicable pose le principe général que le terme est présumé stipulé en faveur du débiteur, car l'obligataire a entendu faire un placement, il a voulu que le contrat passé avec l'émetteur lui profite à lui-même autant qu'à l'émetteur : il s'est donc réservé, autant que celui-ci, le bénéfice du terme.

B. — Liquidation de la société.

Nous avons supposé jusqu'ici une société en fonctionnement remboursant ses actions, obligations et parts. Voyons maintenant comment la dissolution de la société, suivie de sa liquidation, produit l'extinction des droits existant contre la société. La dissolution opère terminaison de la vie sociale, elle a pour conséquence de rendre aux actionnaires leur liberté vis-à-vis de l'émetteur, comme elle rend celui-ci libre vis-à-vis des actionnaires : de même l'obligataire et le porteur de part cessent d'être des

créanciers. Mais si, en théorie, la dissolution produit cet effet, en pratique, au jour de la dissolution, il y a des comptes à régler qu'il faut liquider ; ce sera alors la liquidation qui produira ces effets.

Les causes de dissolution sont tantôt prévues par les statuts, tantôt dépendent de la loi. Parmi elles il faut ranger l'expiration du temps convenu pour la durée de la société, la consommation de la négociation entreprise, la déclaration judiciaire de dissolution, la faillite, la liquidation judiciaire, la perte d'une certaine quantité du capital social.

La faillite et la liquidation judiciaire dépendent essentiellement de la loi, car elles intéressent l'ordre public. Quand une société a des ramifications en divers pays, se pose la question de savoir si la déclaration de faillite peut survenir dans chaque pays ou seulement dans le pays dont relève la société. Rationnellement, la faillite doit pouvoir être déclarée dans chacun de ces pays, car l'ordre public de chacun est intéressé. Soit une société française ayant des succursales en Angleterre et en Allemagne. La faillite est déclarée en Angleterre. Quelle est la loi que devra appliquer le tribunal saisi ? C'est la loi française, du moins en tant qu'elle ne contredit pas l'ordre public de la loi anglaise, *lex fori*. Si la *lex fori* exige, pour la libération de la société, le consentement de tous les créanciers, alors que la loi nationale n'exige que la majorité, il faudra le consentement de tous.

S'il s'agit au contraire de délais n'ayant pas rapport au jugement lui-même, la loi nationale devra être appliquée : cela facilitera l'exequatur du jugement étranger dans le pays de la société.

La liquidation diffère du remboursement en ce qu'elle peut éteindre le droit des propriétaires de titres sans que ceux-ci soient remboursés. Quand la société a fait honneur à ses affaires, obligataires et actionnaires rentrent dans leurs avances nominales : mais si la société a beaucoup de dettes, le remboursement devient incertain pour les actionnaires : on rembourse naturellement d'abord les obligataires qui sont créanciers. Si, ce remboursement fait, il reste quelque chose, on rembourse d'abord les actions de priorité, puis les actions ordinaires, puis tout le monde se partage le reste, qu'il s'agisse d'actions de priorité, ordinaires, de jouissance ou de parts de fondateur.

A part la dissolution judiciaire de la société par faillite ou liquidation judiciaire, les autres modes d'extinction pouvent dépendre de la volonté des parties. Sur ces questions c'est donc aux statuts, qu'il faudra se référer, ou, s'ils gardent le silence, à la loi de l'émetteur.

Jurisprudence relative à l'extinction.

Jurisprudence française.

On trouve des arrêts relatifs au remboursement du titre, à la liquidation, à la faillite.

Les arrêts relatifs au remboursement envisagent surtout la responsabilité des intermédiaires à ce sujet. Le jugement du tribunal de commerce de la Seine du 14 mars 1888 (1) statue sur un amortissement d'obligations. Lefèvre-Pontalis était porteur de deux obligations de la Banque centrale du Crédit foncier de Russie qui n'avaient pas été présentées au remboursement à leur échéance et dont les coupons annexés au talon avaient été payés. On lui refusa une nouvelle feuille de coupons en objectant que les obligations étaient sorties au tirage et que l'article 21 des statuts créait une déchéance décennale pour le capital. Lefèvre-Pontalis argua que la prescription est d'ordre public, que celle fixée par les statuts étant en dehors de celles inscrites dans la loi française, était nulle en France. Le tribunal décide ceci : « Attendu que Lefèvre-Pontalis, en acquérant les titres de la banque, a implicitement accepté l'obligation de se soumettre aux dispositions statutaires qui régissent cet établissement et qui, pour les plus essentielles, sont reproduites au verso des titres ; qu'au nombre de celles-ci figure l'article 21... ; Attendu que les statuts ont été sanctionnés par l'autorité compétente russe le 6 avril 1873, que seuls ils ont donc force de loi entre tous les adhérents à ladite banque en quelque pays qu'ils résident, et ce, à l'encontre même des lois générales de ce pays, autant toutefois qu'ils ne sont pas contraires à l'ordre public y établi :... qu'il n'apparaît

(1) Trib. comm. Seine, 14 mars 1888, S. 1891.1.24.

pas que cette extinction conventionnelle des droits du porteur soit contraire à l'ordre public en France ; qu'en conséquence c'est à juste titre que la prescription peut être opposée à Lefèvre-Pontalis... » L'arrêt applique donc les statuts du moment que l'ordre public français n'est pas en jeu. Plus loin, il examine la responsabilité de la banque qui a continué à payer les coupons « attendu qu'il n'est pas prouvé que la banque fût tenue d'informer les porteurs de ses titres de leur sortie aux tirages autrement que par la voie d'une publicité faite en la forme énoncée aux articles 3 et 24 des statuts ; Attendu que cette publicité a été faite ; Déclare Lefèvre-Pontalis mal fondé. » Ici encore il faut approuver l'arrêt qui applique les statuts.

L'arrêt de Paris du 25 janvier 1877 (1) exonère de toute faute l'intermédiaire qui continue par erreur à payer les coupons d'un titre amorti au tirage au sort. Un jugement du tribunal de commerce fait de même (2). Mais une décision de justice de paix (3) le déclare, au contraire, en faute même si une mention porte que les obligations ne donnant plus d'intérêt après l'époque fixée pour le remboursement, tout coupon payé ultérieurement devra être restitué lors du paiement de l'obligation. La solution rationnelle à notre avis est de décider qu'il y a faute com-

(1) C. Paris, 25 janvier 1877, *J. Cl.*, 1879, p. 173.
(2) Trib. com. Seine, 14 avril 1886, *J. Cl.*, 1886, p. 330.
(3) Justice paix, 9e arrondissement Paris, 25 août 1886, *J. Cl.*, 1889, p. 289.

mune dans ce cas, et de remettre les choses en l'état précédent, l'obligataire devant rembourser les intérêts qu'il a indûment perçus, le banquier devant compte à l'obligataire des intérêts produits par le capital indûment gardé depuis le jour du tirage. Le fait du tirage constitue une publicité suffisante ; une fois celle-ci faite, si banquier et créancier l'ignorent tous deux, ils sont également en faute.

Le tribunal correctionnel de la Seine, le 5 mars 1892 (1), a décidé que le fait, par un journal, de publier en France la liste des tirages de valeurs à lots étrangères tombe sous le coup de l'article 4 de la loi de 1836. Il a appliqué la loi française à titre territorial : solution juste, mais un peu draconienne.

Quelques arrêts sont relatifs à la liquidation des sociétés. Un jugement du tribunal de la Seine (2) dit que le juge français repoussant l'exequatur d'un jugement étranger ne peut retenir la connaissance d'une demande du liquidateur d'une société contre les souscripteurs en paiement du prix de leurs actions, un tel litige devant être renvoyé devant un juge commercial. L'annotateur conclut avec raison en sens contraire. Un arrêt de Paris (3) dit qu'une société étrangère est régie en France pour les opérations de sa liquidation par la loi étrangère. Les liquidateurs ne peuvent donc poursuivre des action-

(1) Trib. corr. Seine, 5 mars 1892, *J. Cl.*, 1893, p. 168.
(2) Trib. civ. Seine, 24 août 1881, *J. Cl.*, 1882, p. 306.
(3) C. Paris, 23 janvier 1889, *J. Cl.*, 1889, p. 477.

naires français de cette société en paiement de versements sur les actions, que s'ils ont préalablement accompli les formalités judiciaires auxquelles la loi étrangère subordonne ces poursuites ; application très juste de la loi de l'émetteur.

Les arrêts relatifs à la faillite concernent sa déclaration ou ses conséquences.

Voyons d'abord les arrêts relatifs à la déclaration.

Une décision de la Cour de Paris du 23 mars 1909 (1) dit que, quand il appert que le siège social est en France, même si les statuts le fixent en Belgique, l'article 8 de la convention franco-belge du 8 juillet 1899 ne met pas obstacle à ce que la faillite soit prononcée en France. C'est exact, la société étant en réalité française, peut forcément être déclarée en faillite en France. La même Cour de Paris a déclaré, le 26 mai 1903, la convention citée non applicable à une société n'ayant qu'un siège fictif en Belgique parce qu'elle attribue compétence exclusive aux tribunaux belges pour la faillite d'une société belge et qu'ici il s'agit d'une société française.

L'arrêt de cassation du 1er août 1906 (2) statuant sur le cas où la société étrangère a en France plusieurs succursales et a été déclarée en faillite par divers tribunaux français, déclare compétent le tribunal du principal établissement et annule les jugements des autres tribunaux.

D'autres arrêts envisagent la situation faite aux tribu-

(1) C. Paris, 23 mars 1909, *J. Cl.*, 1910, p. 201.
(2) Cass., 1er août 1906, *J. Cl.*, 1908, p. 1176.

naux français par une mise en faillite prononcée à l'étranger. Un jugement du tribunal de la Seine du 2 avril 1903 (1) dit que le jugement déclaratif de faillite rendu par un tribunal étranger est dépourvu de toute sanction tant qu'il n'est pas déclaré exécutoire par un tribunal français. Un arrêt de cassation dit qu'il en est de même du concordat, qui forme avec le jugement rendu à l'étranger un tout indivisible. Le tribunal de commerce de Lyon a décidé, le 19 juillet 1907 (2) : qu'en cas de faillite déclarée à la fois en France et en Allemagne, le jugement allemand ne peut produire effet en France, aucune convention spéciale n'ayant été conclue entre la France et l'Allemagne à ce sujet.

Au rebours de ces dernières décisions, un jugement ancien du tribunal de la Seine (3) dit que les tribunaux français ne peuvent, sans excès de pouvoir, réviser la décision émanée des juges naturels du lieu où la faillite a été déclarée et où les opérations ont eu leur cours naturel.

Enfin un arrêt d'Aix (4) déclare que la liquidation judiciaire d'une société en Angleterre ne fait pas obstacle à sa mise en faillite en France, car la liquidation anglaise n'offre pas les garanties de la loi française nécessaires pour conserver les intérêts de la masse des créanciers

(1) Trib. civ. Seine, 2 avril 1903, *J. Cl.*, 1907, p. 135.
(2) Trib. com. Lyon, 19 juillet 1907, *J. Cl.*, 1908, p. 159.
(3) Trib. civ. Seine, 11 mars 1880, *J. Cl.*, 1880, p. 195.
(4) C. Aix, 3 avril 1884, *J. Cl.*, 1885, p. 81.

et assurer l'égalité et la justice dans la répartition. La solution est équitable.

Examinons maintenant les arrêts concernant les conséquences de la faillite. Un arrêt de Cassation (1) permet à un actionnaire de refuser d'adhérer à la transformation d'une société belge en société française. Si donc la société française tombe en faillite, les sommes dues à cet actionnaire doivent lui être payées intégralement après liquidation sur certificat de cette société, car la société française détient les sommes appartenant à la société belge. La solution serait excellente si le changement de nationalité pouvait avoir lieu sans le consentement de tous les actionnaires, mais c'est ce dont il y a lieu de douter. Un arrêt de Paris (2) dit que celui qui achète des obligations de la Compagnie des chemins de fer Nord-Espagne a pris pour débitrice une société de commerce espagnole et s'est soumis à son égard à toutes les règles de la loi espagnole régissant l'état de faillite. Cette application de la loi de l'émetteur est juste du moment que l'ordre public français n'était pas engagé. Un arrêt de Cassation du 18 janvier 1876 (3) dit qu'un arrangement entre une société espagnole en état de cessation de paiements et ses créanciers, arrangement intervenu même avant la loi du 12 novembre 1869, mais publié et homologué suivant cette loi, est opposable au créancier fran-

(1) Cass., 7 juin 1880, *J. Cl.*, 1881, p. 263.
(2) C. Paris, 2 janvier 1875, *J. Cl.*, 1876, p. 105.
(3) Cass., 18 janvier 1876, *J. Cl.*, 1877, p. 237.

çais obligataire n'ayant pas fait partie de l'assemblée qui n'aurait pas acquis par des poursuites commencées avant cette loi de droits autres que ceux d'un simple créancier. Le principe de non-rétroactivité du droit français ne peut faire obstacle à l'exécution en France, vis-à-vis du créancier, des décisions étrangères ayant prononcé l'homologation de cet arrangement. Cette décision doit être approuvée pour les mêmes raisons que la précédente.

Enfin un jugement du tribunal civil de la Seine du 19 janvier 1876 (1) dit que les curateurs d'une société belge en faillite ayant assigné de Chezelles pour l'obliger à opérer un versement de 20 francs par action souscrite, celui-ci a opposé que le jugement déclaratif de faillite n'avait pas été déclaré exécutoire en France. Le tribunal repousse cette prétention : « Attendu qu'il est de principe que les jugements étrangers déclarant la faillite d'un commerçant font foi pleine et entière de ce qui y est énoncé, sans qu'il soit nécessaire de les soumettre au préalable à la formalité de l'exequatur, laquelle n'est exigée que pour les décisions comportant une condamnation proprement dite et non pour celles qui se bornent à constater un fait matériel, à savoir que le commerçant est en état de cessation de paiements... ». L'opinion qui ressort de ce jugement paraît erronée. Le jugement déclaratif constate un état de fait, c'est entendu, mais il

(1) Trib. civ. Seine, 19 janvier 1876, *J. Cl.*, 1877, p. 144.

entraîne avec lui une foule de conséquences juridiques qui se produisent de plein droit sans qu'il en fasse mention. L'une de ces conséquences peut très bien être contraire à l'ordre public français et la nécessité d'un exequatur est toute naturelle.

CONCLUSION

Il ressort de l'étude des conflits de lois relatifs aux valeurs mobilières que sur certaines questions une entente internationale serait très désirable, car elle mettrait fin à l'état d'instabilité qui règne actuellement à leur égard.

Les principales de ces questions sont :

1° La constitution des sociétés. Chaque Etat devrait reconnaître toute société constituée valablement, non d'après la loi du lieu de l'acte de société, mais d'après sa loi nationale.

2° La nature du titre au porteur. On devrait en reconnaître et en préciser le caractère mixte, tenant à la fois du meuble corporel et de la créance ordinaire.

3° La dépossession des titres au porteur. Il faudrait organiser un système international de protection du dépossédé.

L'unité de vues est d'autant plus désirable sur ces points qu'il est facile de prévoir que les tribunaux seront de plus en plus encombrés de procès relatifs à ces questions qui sont tout à fait d'actualité.

Sur d'autres points, au contraire, la diversité de vues reste désirable et est pour ainsi dire nécessaire. Ainsi,

chaque pays doit pouvoir réglementer comme bon lui semble, sur son territoire, l'émission des valeurs étrangères, la situation des marchés à terme, l'admission à la cote, la faillite des sociétés étrangères, etc...

Il n'est guère possible d'arriver ici à une conception unique de l'ordre public et à des situations dissemblables, il faut donner des solutions différentes.

Souhaitons, en terminant, qu'on approfondisse de plus en plus le droit des valeurs mobilières, qui intéresse à un si haut point la société tout entière.

Vu :
Nancy, 2 décembre 1911,
Le Président de la thèse,
A. CHRÉTIEN.

Vu :
Nancy, 4 décembre 1911,
Le Doyen de la Faculté,
E. BINET.

Vu et permis d'imprimer :
Nancy, le 4 décembre 1911,
Le Recteur de l'Académie,
Correspondant de l'Institut,
CH. ADAM.

BIBLIOGRAPHIE

Audinet. — Droit international privé.

Arthuys. — La constitution des sociétés.

Blin. — Du recours appartenant à un acheteur de titres au porteur perdus ou volés. Thèse Paris, 1904-1905.

Boissière. — La Compagnie des agents de change et le marché officiel à la bourse de Paris. Thèse Paris, 1907-1908.

Buchère. — Traité des opérations de bourse.

Cartier. — Le régime des fonds d'Etats étrangers en France. Thèse Paris, 1904-1905.

Chrétien. — Cours de droit international privé professé à la Faculté de Nancy.

Coulouma. — Le jeu de bourse. Thèse Toulouse, 1902-1903.

Deloison. — Traité des valeurs mobilières.

Demenais. — Les parts de fondateur dans les sociétés anonymes. Thèse Paris, 1904-1905.

Diena. — I contratti differenziali all' Istituto di diritto internazionale. Milan, 1910.

Donnedieu de Vabres. — L'évolution de la jurisprudence française en matière de conflits de lois. Thèse Paris, 1904-1905.

Douvreleur de la Barbate. — Les opérations à court terme des établissements de crédit. Thèse Paris, 1904-1905.

Floucaud-Pénardille. — Les sociétés par actions.

Frérejouan du Saint. — Jeu et pari.

Guillaume. — L'épargne française et les valeurs mobilières étrangères. Thèse Paris, 1906-1907.

Garassus. — La revendication des titres au porteur perdus ou volés. Thèse Paris, 1901-1902.

Imbert. — Les emprunts d'Etats étrangers. Recours individuels et action collective des créanciers. Thèse Paris, 1904-1905.

Lecouturier. — Traité des parts de fondateur.

Lyon-Caen et Renault. — Traité de droit commercial.

Merckling. — De l'emprunt par obligations. Thèse Bordeaux, 1905-1906.

De Olivarte. — Catalogue d'une bibliothèque de droit international.
Renou. — Les valeurs mobilières étrangères. Thèse Paris, 1906-1907.
Stefanesco. — De l'interprétation de la volonté des parties dans les contrats en droit international privé. Thèse Paris, 1904-1905.
Surville et Arthuys. — Droit international privé.
Thaller. — Traité élémentaire de droit commercial.
Théate. — Les sociétés anonymes : abus et remèdes.
Vercamer. — Etude historique et critique sur les jeux de bourse et marchés à terme. Bruxelles, 1903.
Vincent et Penaud. — *Dictionnaire de droit international privé.*
Wahl. — Traité des titres au porteur. Les Parts de fondateur (Paris, Larose, 1897).
Weiss. — Droit international privé.
Papa d'Amico. — La perdita dei titoli al portatore nel diritto italiano e nelle legislazioni straniere. Catane, 1889.
Annales de droit commercial.
Annuaire de l'Institut de droit international.
Annuaire de législation étrangère.
Bulletin de la Société de législation comparée.
Congrès international des Sociétés par actions. Paris, 1900.
Congrès international des valeurs mobilières. Paris, 1900.
Journal de droit international privé.
Journal des sociétés civiles et commerciales.
Journal des tribunaux de commerce.
Pandectes françaises, mots : *Agent de change, Admission à la cote, Opérations de bourse, Sociétés, Valeurs mobilières.*
Répertoire général du droit français, mots : *Marché à terme, Sociétés, Valeurs mobilières.*
Revue de droit international privé et de droit pénal international.
Revue de droit international et de législation comparée.
Zeitschrift für Völkerrecht und Bundesstaatsrecht, 1911.

Les articles suivants au *Journal de droit international privé* (*J. Cl.*) :
Aubry. — Le domaine de la loi d'autonomie en droit international privé, 1896, p. 465.
Bernard. — Principes de droit international privé, 1904, p. 769.
Von Bar. — Esquisse du droit international privé, 1887, p. 251 ; 1888, p. 44.
Buchère. — L'application de la loi de 1872 aux valeurs françaises négociées à l'étranger, 1880, p. 260. L'application de la loi de 1872 aux valeurs étrangères, 1881, p. 26.
Chrétien. — Les contrats par correspondance, 1891, p. 1026.
Delzons. — Les titres étrangers perdus ou volés, 1903, p. 974.

Diena. — De la validité des jeux de bourse dans les rapports internationaux, 1896, p. 284, 651. — Quelques mots encore sur les jeux de bourse en droit international, 1899, p. 326.

Despagnet. — Les conflits de lois relatifs à la qualification des rapports juridiques, 1898, p. 253.

Donnedieu de Vabres. — De l'impossibilité d'arriver à une solution rationnelle et définitive des conflits de lois, 1905, p. 1231.

Fiore. — Détermination des lois d'ordre public et limitation de l'autorité des lois étrangères, 1908, p. 351.

Lepelletier. — Application de la loi de 1872 aux titres au porteur négociés en France, 1884, p. 29.

Perroud. — Application à la loi sur les titres au porteur de l'ex, tension extraterritoriale des lois de police comme conséquence de l'autonomie de la volonté, 1906, p. 633.

Naquet. — La règle *locus regit actum* est-elle impérative ou facultative ? 1904, p. 39.

Pillet. — Essai d'un système général de solution des conflits de lois, 1894, p. 416, 711, 747 ; 1895, p. 241, 503 ; 1896, p. 5.

Surville. — Les contrats par correspondance, 1891, p. 361.

Vincent. — Application de la loi de 1872 à la négociation à l'étranger des titres au porteur perdus ou volés, 1886, p. 676 ; 1888, p. 343.

Wahl. — Situation fiscale des sociétés étrangères qui ont pour objet des biens situés en France, 1908, p. 961. — Des comptes joints particulièrement au point de vue fiscal international, 1905, p. 5. — Des successions en droit fiscal international, 1910, p. 1072. — Les jeux de bourse en droit international, 1898, p. 234.

Von Winiwarter. — L'annulation et la reconstitution des titres au porteur perdus ou détruits selon la législation autrichienne, 1905, p. 95.

Les articles suivants aux *Annales de droit commercial* :

Pierre Hans. — Négociation en bourse des valeurs appartenant à des incapables, 1905, p. 169.

Thaller. — Les conflits de lois sur titres au porteur, 1905, p. 249.

L'action en garantie de l'acheteur de titres au porteur perdus ou volés, 1905, p. 31.

Décrets complétant la loi sur la perte et le vol des titres au porteur, 1902, p. 261.

L'exécution en bourse d'actions ou obligations non libérées, 1904, p. 65.

La solidarité entre porteurs successifs d'obligations ou actions non libérées, 1904, p. 347.

Législation des actions de priorité, 1902, p. 87 et 202 ; 1904, p. 56.

Pillet. — La loi de conclusion du contrat dans les marchés à terme, 1910, p. 433.

Les articles suivants à la *Revue de droit international privé* :

L'association nationale des porteurs français de valeurs étrangères, 1909, p. 665.

Bezard-Falgas. — Perte et restitution des titres au porteur, 1909, p. 80.

A la *Revue de droit international et législation comparée.*

Vallotton. — Les conflits de lois sur marchés à terme, 1909, p. 357.

A la *Revue des Sociétés*, 18 janvier 1911.

Proposition de loi Albert Hauet du 12 juillet 1910 tendant à modifier la loi du 12 mars 1900 sur la vente à crédit des valeurs de Bourse.

Au Congrès international des valeurs mobilières plusieurs articles relatifs à la dépossession.

Au Congrès international des sociétés par actions :

Résolutions votées par le Congrès, p. XXIX.

Le fonctionnement des sociétés étrangères par actions, p. 379.

Critérium de la nationalité des sociétés par actions, p. 533.

Législations allemande et autrichienne des sociétés par actions, p. 543.

A la *Zeitschrift für Völkerrecht und Bundesstaatsrecht*, 1911, 1re livraison, p. 1.

W. Kauffmann. — Les mesures à prendre en cas de perte ou vol de titres allemands ou étrangers d'après les droits interne et international privé allemands.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

AVANT-PROPOS 1

CHAPITRE PREMIER. — **Généralités sur les valeurs mobilières** 3

CHAPITRE II. — **Nationalité des valeurs mobilières** . . . 12
Doctrine et jurisprudence françaises 18
Jurisprudence étrangère 27

CHAPITRE III. — **Conflits de lois relatifs à l'émission** . . . 34

Actions
A. — Formes de l'émission 37
B. — Conditions de validité 41
C. — Contrat de souscription 47
Emission des obligations 67
Emission des parts de fondateur 69
Annexe. — Vente à l'émission 70
Jurisprudence française 71
Jurisprudence étrangère 80

CHAPITRE IV. — **Conflits de lois relatifs aux divers modes de transmission** 87

SECTION I. — *Négociation au comptant* 87
A. — Hors bourse 88
B. — En bourse 89
1° Admission à négociation et à la cote 89
2° Influence des règlements de bourse sur une négociation 97

3° La négociation au comptant prise en elle-même. 99
a) Contrat de commission ou mandat 100
b) Contrat de vente 113
c) Monopole des agents de change 115
Jurisprudence française 122
Jurisprudence étrangère 136

SECTION II. — *Cession* 138

SECTION III. — *Succession* 141
Jurisprudence française 146

SECTION IV. — *Donation et prêt* 150

SECTION V. — *Gage* 152

SECTION VI. — *Jeu, Pari et Marché à terme* 156
Jurisprudence française 178
Jurisprudence étrangère 181

SECTION ANNEXE. — *Dépôt.* 190

CHAPITRE V. — **Conflits de lois relatifs à la dépossession** 193

A. — Titres nominatifs 194
B. — Titres au porteur 198
1° Rapports du propriétaire avec le tiers acquéreur. 205
2° Rapports du propriétaire avec l'émetteur 212
3° Opinions doctrinales 214
Jurisprudence française 223
1° Rapports du propriétaire avec le tiers acquéreur. 223
A. — Titres français négociés à l'étranger. 223
B. — Titres étrangers négociés en France. 234
C. — Titres étrangers négociés à l'étranger 238
2° Rapports du propriétaire avec l'émetteur 241
Jurisprudence étrangère. 243

CHAPITRE VI. — **Conflits de lois relatifs à l'extinction** . 248

SECTION I. — *Extinction du titre* 248
A. — Destruction matérielle 249

B. — Destruction juridique 251
1° Annulation 251
2° Conversion 251

Section II. — *Extinction du droit* 255

A. — Remboursement 256
a) Titres nominatifs 256
b) Titres au porteur 257

B. — Liquidation de la société. 259
Faillite 260
Jurisprudence française 261
Conclusion 271

Bibliographie 273

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne)

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne)